

UNIVERSITÉ DE PARIS — FACULTÉ DE DROIT

LES

Emprunts contractés par la France

A L'OCCASION

DE LA GUERRE DE 1870

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le Mercredi 28 Janvier 1914, à 3 heures

PAR

JEAN SEGUIN

Président : M. HITIER, *professeur*

Suffragants : { MM. BERTHÉLEMY, *professeur*
JACQUELIN, *professeur*

PARIS

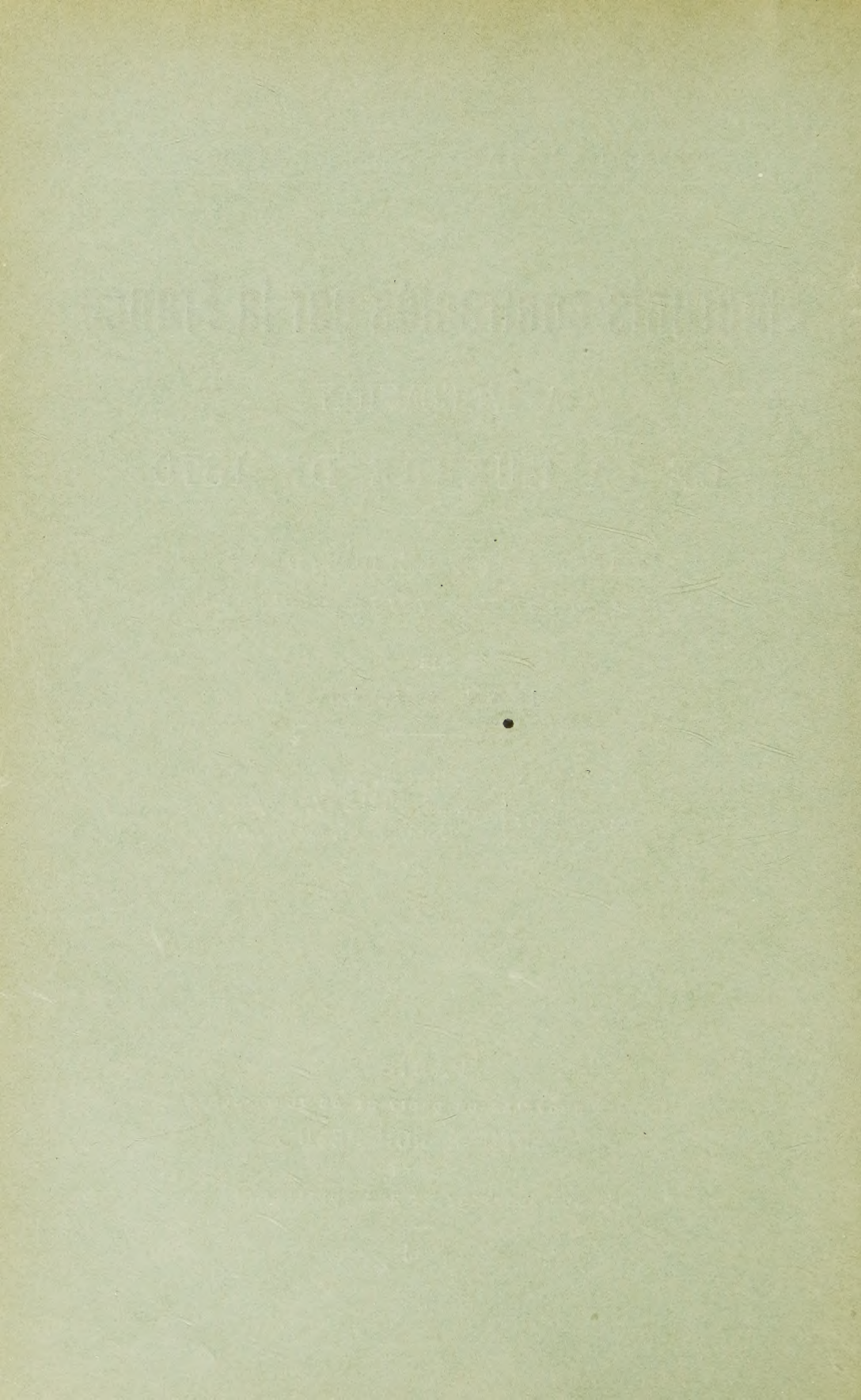
LIBRAIRIE NOUVELLE DE DROIT ET DE JURISPRUDENCE

ARTHUR ROUSSEAU

ÉDITEUR

14, RUE SOUFFLOT ET RUE TOULLIER, 13

1914



THÈSE
POUR LE DOCTORAT

**La Faculté n'entend donner aucune approbation ni
improbation aux opinions émises dans les thèses :
ces opinions doivent être considérées comme propres
à leurs auteurs.**

UNIVERSITÉ DE PARIS — FACULTÉ DE DROIT

LES

Emprunts contractés par la France

A L'OCCASION

DE LA GUERRE DE 1870

THÈSE POUR LE DOCTORAT

L'ACTE PUBLIC SUR LES MATIÈRES CI-APRÈS

sera soutenu le Mercredi 28 Janvier 1914 à 3 heures

PAR

JEAN SEGUIN

Président : M. HITIER, *professeur*

Suffragants : { MM. BERTHÉLEMY, *professeur*
JACQUELIN, *professeur*

PARIS

LIBRAIRIE NOUVELLE DE DROIT ET DE JURISPRUDENCE

ARTHUR ROUSSEAU

ÉDITEUR

14, RUE SOUFFLOT ET RUE TOULLIER, 13

1914



Digitized by the Internet Archive
in 2026

INTRODUCTION

I

La guerre de 1870 a été, au point de vue politique, un des événements les plus importants du xix^e siècle. Elle a déterminé la formation de l'Empire allemand ; l'apparition de cet Etat a bouleversé l'équilibre des forces européennes ; et la situation internationale actuelle, caractérisée par les deux grands groupements — Triple-Entente, Triple-Alliance — est la conséquence directe de la victoire allemande. Au reste, la formation de l'Empire allemand n'a pas eu seulement des conséquences politiques : elle a exercé une action profonde sur la situation financière et la situation économique de tous les grands Etats. En effet, les armements du nouvel Empire ont imposé à l'Europe le régime de la paix armée, qui entraîne chaque jour de nouvelles charges pour les finances publiques ; de plus, les rivalités politiques se sont doublées de rivalités économiques plus aiguës encore, lorsque l'Allemagne, par un effort ex-

traordinaire, en quelques années, est parvenue au tout premier rang des nations productrices.

En dehors de ces conséquences dérivées de la situation politique qu'elle a créée, et antérieurement à ces conséquences, la guerre de 1870 a entraîné, par elle-même, pour les deux pays belligérants — et surtout pour la France — des dépenses énormes ; elle a, par suite, nécessité de fréquents et importants appels au crédit, qui se sont traduits par une augmentation considérable des charges publiques ; elle a soulevé pour la première fois des problèmes financiers d'une complexité telle que l'on peut, sans exagération, leur appliquer la parole de M. Léon Say touchant plus spécialement le transfert à l'Allemagne des 5 milliards de l'indemnité . « C'est là un problème dont la solution n'est devenue probable que par sa réalisation ».

II

Une étude financière de la guerre de 1870, pour être complète, devrait porter à la fois sur les finances françaises et sur les finances allemandes.

En laissant de côté tout ce qui a trait aux finances allemandes, et en n'envisageant que les répercussions de la guerre sur les finances françaises, une telle étude devrait débiter par une enquête approfondie sur la situation de la France en 1870 : situation bud-

gétaire, situation économique. Elle devrait continuer par l'étude des perturbations que la guerre même apporta à cette situation : augmentation des impôts, emprunts répétés à toutes les sources du crédit, réalisation des éléments d'actif dont la liquidation parut devoir être facile et productive. Une telle étude, en un mot, embrasserait tout le champ de la mobilisation financière en 1870.

Une fois la paix conclue, il faudrait évaluer au plus juste les charges imposées par la guerre et les dépenses de toute nature qu'elle a entraînées, étudier les moyens, — emprunts, impôts — grâce auxquels ces charges ont été acquittées. Ce serait là l'étude de la liquidation financière de la guerre.

Enfin, il serait indispensable de mesurer les répercussions de ces événements sur la situation financière et sur la situation économique de la France : il faudrait examiner l'influence, sur le crédit de l'Etat français, de la guerre elle-même et des emprunts qui en ont été la conséquence : il faudrait déterminer la place que tiennent dans le budget celles de nos dépenses publiques dont l'origine remonte aux événements de 1870. Il faudrait ensuite étudier la répercussion des nouveaux impôts sur les sources du revenu national, sur la fortune mobilière, l'agriculture, le commerce, l'industrie. Il faudrait voir enfin dans quelle mesure, et grâce à quels efforts, la France a pu réparer l'atteinte portée à sa situation économique et financière par la guerre de 1870.

III

L'étude que nous entreprenons, bien loin d'être aussi vaste, n'a pour objet que les emprunts contractés par la France à l'occasion de la guerre de 1870 ; elle n'embrasse même pas les impôts établis pour assurer le service de ces emprunts. Ainsi, la situation économique et financière de la France, sa situation budgétaire, ne seront étudiées que dans leurs rapports avec les emprunts causés par la guerre.

Cette étude se divise, logiquement, en deux parties : 1° les emprunts contractés pendant la guerre ; 2° les emprunts contractés après la guerre.

La première partie comprend elle-même, d'abord les emprunts contractés par l'Empire, ensuite les emprunts contractés par le Gouvernement de la Défense Nationale. Il est nécessaire de distinguer nettement ces deux périodes dans l'histoire financière de la guerre de 1870 : la capitulation de Sedan et l'investissement de Paris transforment notre défaite en désastre, et le problème financier revêt, après le 4 septembre, une gravité qu'il était loin d'avoir auparavant.

La deuxième partie renferme notamment les emprunts de 2 et 3 milliards destinés à solder notre indemnité de guerre : mais il ne sera pas question des

procédés grâce auxquels l'argent français est entré dans les caisses du Trésor allemand. Cette matière est trop importante pour qu'on puisse se contenter de l'effleurer ; elle soulève les problèmes de change, d'arbitrage, les plus complexes et les plus intéressants ; et, par sa complexité même, elle mérite de faire l'objet d'une étude spéciale. Ce sujet a d'ailleurs été traité, par M. Léon Say, dans son « Rapport sur le paiement de l'indemnité de guerre ».

Enfin, nous joindrons à l'étude des emprunts effectués après la guerre un chapitre traitant du « compte de liquidation » dont l'actif, pour sa plus grande partie, a été demandé à l'emprunt.

PREMIERE PARTIE

Emprunts contractés par l'Empire.

CHAPITRE I

EMPRUNT PUBLIC DE 750 MILLIONS

La guerre avait été déclarée le 15 juillet : aussitôt, le Gouvernement dut se préoccuper de faire face aux besoins financiers qui allaient se révéler. Le crédit de 387 millions ouvert au Ministre de la Guerre par la loi de finances du 8 mai 1869 ne permettait de satisfaire qu'aux dépenses ordinaires de l'année 1870 : comme dans tous les cas où un pays doit pourvoir à des charges imprévues et considérables, le recours à l'emprunt s'imposait.

La situation financière de la France, en 1870, était assez brillante pour que l'on pût espérer un succès éclatant de l'emprunt. Les capitaux disponibles abondaient

dans le pays, après l'essor économique qui avait marqué les années précédentes. La moyenne annuelle de l'encaisse métallique de la Banque de France, qui était, en 1866, de 588 millions, atteignait au mois de juin 1870, 1.300 millions. D'autre part le pays était plein de confiance dans le résultat des opérations militaires qui allaient s'engager ; et c'était là un nouveau facteur, moral celui-ci, qui concourait à assurer le succès d'un appel au crédit public.

Ainsi, un emprunt, même considérable, émis en France au début de la guerre, eût pleinement réussi. Malheureusement, M. Segris, ministre des finances, se borna d'abord à demander au corps législatif une légère augmentation des droits d'enregistrement et des droits d'importation qui frappaient le café, le cacao, le thé ; et lorsqu'il recourut à l'emprunt, il le fit sous une forme malheureuse.

M. Segris avait été frappé des avantages que présentent les « bonds » américains ; ces titres offrent cette particularité que la date à laquelle leur remboursement peut commencer, et celle à laquelle ce remboursement doit être terminé, sont prévues par la loi qui décide leur émission. Ce système assure donc l'amortissement intégral de l'emprunt, et c'est là sa grande qualité ; mais il impose à l'Etat la stricte obligation de rembourser avant une certaine date, et ceci peut présenter de sérieux inconvénients.

Quoiqu'il en soit, M. Segris proposa aux Chambres

l'émission jusqu'à concurrence de 500 millions, de bons du Trésor, remboursables dans le délai maximum de 10 ans, M. Chesnelong, rapporteur au Corps législatif, M. de Germiny, rapporteur au Sénat, conclurent à l'adoption du projet du Gouvernement qui fut voté par les Chambres et devint la loi du 21 juillet 1870.

En conséquence, M. Segris proposa au public des bons 2-10 et des bons 3-10, ainsi nommés parce que leur remboursement ne pouvait commencer que 2 ans ou 3 ans après leur émission, mais devait en tous cas être terminé au bout de 10 ans. Ces bons portaient intérêt à 5 0/0. Un nouveau type de bons (bons 5-10) fut créé par une circulaire de la comptabilité publique du 5 août 1870. Afin de faciliter le placement de ces titres, il fut décidé que, dans les cas où un emprunt serait émis en rentes perpétuelles, les porteurs de bons du Trésor seraient admis à souscrire à l'aide de ces valeurs, et que leurs souscriptions, à l'encontre des souscriptions ordinaires, seraient irréductibles.

Sans entrer dans l'examen théorique du système auquel se ralliait M. Segris, on peut bien dire que les seules considérations pratiques condamnaient sa tentative.

Sans doute on connaissait depuis longtemps les bons du trésor remboursables dans un délai assez court : mais la loi de finances limite prudemment le montant de leur émission ; ils fournissent au Trésor une res-

source temporaire, en attendant la ressource normale, qui est le produit de l'impôt, ou, à défaut de l'impôt, toute ressource disponible à brève échéance ; enfin, ces bons sont pris par quelques capitalistes, en particulier par de grands organismes financiers, à titre de placement temporaire ; et, par suite, ils n'ont qu'un marché très étroit.

M. Segris, au contraire, en émettant des bons 2-10, 3-10 et 5-10, entendait s'adresser à tous les portefeuilles ; et, dans sa pensée, cette nouvelle forme de la rente devrait être adoptée pour les emprunts de guerre ultérieurs. Mais le moment était mal choisi pour tenter des innovations. Quel accueil le public réserverait-il à un type de rente qui choquait ses habitudes, et qui n'avait pas de marché ? Il fallait, en ce moment où le besoin d'argent était pressant, assurer le succès de l'emprunt, et, pour cela, offrir aux capitalistes la valeur à laquelle ils étaient habitués, qu'ils pouvaient acheter ou vendre facilement : la rente perpétuelle, remboursable au gré de l'Etat.

D'un autre côté, la tentative de M. Segris était dangereuse. Si la France était victorieuse, et pouvait imposer à l'Allemagne le paiement d'une contribution de guerre suffisante, elle pourrait sans doute rembourser assez facilement ses prêteurs, ainsi qu'elle s'y engageait. Mais si la France était vaincue, — et c'est ce qui devait arriver, — elle était appelée à se trouver dans de graves difficultés. La loi du 21 juillet, exagérant encore la pra-

tique américaine qui fixait à 20 ans le délai maximum de remboursement, n'accordait à l'Etat qu'un délai de 10 ans pour sa libération intégrale. Ainsi, à l'issue de la guerre, au moment où la France devrait faire face à des charges énormes, elle serait obligée, pour rembourser ses prêteurs, ou d'accroître démesurément le poids des impôts, ou de faire appel au crédit public dans des conditions désastreuses, en payant l'argent bien plus cher qu'au début des hostilités. Que devenait alors le seul avantage du mode d'emprunt adopté, l'amortissement certain de la dette ?

L'emprunt de 750 millions en rentes perpétuelles.

Le marché témoigna de fort peu d'enthousiasme pour les conceptions financières de M. Segris. D'un autre côté, on reconnut vite que le crédit de 500 millions était insuffisant.

La loi du 12 août 1870 porta ce crédit à 1 milliard. En exécution de cette loi, un décret de l'Impératrice, du 19 août 1870, décida l'émission, au cours de 60 fr. 60 et par voie de souscription publique, d'un emprunt de 750 millions, en rente perpétuelle 3 0/0. Comme l'emprunt devait fournir 750 millions net, on prévoyait un crédit supplémentaire maximum de 55 millions, qui devait être couvert par le produit de la souscription publique, et qui était destiné à payer les frais maté-

riels de l'opération, ainsi que les arrérages des nouvelles rentes pendant la première année. Le maximum de l'emprunt était donc porté à 805 millions.

Un arrêté de M. Magne, Ministre des finances, en date du 19 août, détermina les conditions accessoires de l'emprunt. Le minimum de souscription était fixé à 3 francs de rente. Les prêteurs devaient verser immédiatement $\frac{1}{5}$ du capital souscrit : le reste devait être payé en 8 termes mensuels, du 21 octobre 1870 au 21 mai 1871. Les versements par anticipation étaient reçus, mais seulement pour l'intégralité du capital, et au moment même de la souscription : ils bénéficiaient alors d'un escompte de 5 0/0.

L'arrêté ministériel décidait que la souscription, ouverte le 23 août, serait close dès que l'emprunt serait couvert. Le 24 au soir, la souscription qui atteignait 812.271.512 fr. 20 fut arrêtée ; elle fut ramenée, après réduction, à 804.572.181 fr. 20, somme sensiblement égale au maximum de 805 millions prévu par le décret du 19 août.

Afin de pourvoir au besoin d'argent qui se manifestait impérieusement, le Gouvernement prit deux mesures destinées à hâter la rentrée de l'emprunt. Après la répartition, le bénéfice de l'escompte, d'abord réservé aux seuls versements libérant intégralement le certificat d'emprunt, fut étendu aux versements anticipés ne libérant que un ou plusieurs termes ; et la Délégation de Tours, par un décret du 29 décembre 1870,

porta à 8 0/0 le taux de cet escompte que l'arrêté du 19 août avait fixé à 5 0/0. La rentrée de l'emprunt s'effectua sans trop de difficultés. Le 1^{er} janvier 1871, le Trésor avait reçu 481 millions, c'est-à-dire 80 millions de plus que le montant des termes échus. Plus tard, les perturbations financières causées par la guerre empêchèrent les prêteurs de se libérer dans les délais prévus : néanmoins, il ne restait à verser, au 1^{er} janvier 1872, que 42.400.000 francs. La rentrée intégrale de l'emprunt était effectuée au mois de janvier 1874.

Par ailleurs, les difficultés financières au milieu desquelles le Gouvernement se débattit pendant la guerre empêchèrent de prélever sur le produit de l'emprunt la somme de 39.830.306 francs nécessaire au paiement des arrérages pendant la première année : la plus grande partie de cette somme fut affectée au paiement de dépenses de guerre.

Critique.

a) Nous allons d'abord examiner le type de rente adopté et le cours d'émission qui en fut la conséquence.

L'emprunt ayant été émis au cours de 60 fr. 60 pour 3 francs de rente 3 0/0, le capital nominal de l'emprunt ressort à 1.327.676.866 fr. 66. Ainsi, quand l'Etat recevait 60 fr. 60, il se reconnaissait débiteur de 100 frs ; quand il recevait 804.572.181 fr. 20, il se reconnaissait débiteur de 1.327.676.866 fr. 66, c'est-à-dire de

523.104.685 fr. 46 qui n'étaient pas entrés dans les caisses du Trésor. Lorsqu'un prêteur exige de son emprunteur que, pour 60 francs, il signe une reconnaissance de dette de 100 francs, on ne manque pas de crier l'usure ; mais qu'un emprunteur offre de tels avantages à son prêteur, cela paraît encore plus étrange (1).

Cependant, l'emprunt de 750 millions n'était, dans l'ensemble, ni meilleur ni pire que ceux conclus en d'autres circonstances par l'Empire. Les emprunts de 250, 500, et 750 millions, contractés à l'occasion de la Guerre de Crimée, avaient été émis aux cours de 65 fr. 25 en 3 0/0 et de 92 francs en 4 1/2 0/0. L'emprunt de 500 millions, conclu à l'occasion de la guerre d'Italie, avait été émis aux cours de 60 francs en 3 0/0 ou de 90 francs en 4 1/2 0/0 au choix des souscripteurs. Quant à l'emprunt de 1868 de 450 millions, émis dans une période de prospérité économique remarquable, il avait été offert au prix de 69 fr. 25 en rente 3 0/0. Ainsi, sur un point capital — le choix du type de rente, qui entraîne la détermination du cours d'émission — l'emprunt de guerre de 750 millions était dans la tradition financière de l'Empire ; l'Etat n'hésitait pas à reconnaître, par suite du cours auquel l'emprunt était

(1) Cette considération est bien près d'être décisive, et peut suffire pour condamner toute émission à un cours trop éloigné du pair. Certains arguments, cependant, militent en faveur de ce genre d'opérations. Cette question devant se représenter lors de l'émission des emprunts de 2 et 3 milliards, elle sera examinée lorsque le moment sera venu d'étudier ces emprunts.

émis, une dette nominale bien supérieure au capital versé. Politique regrettable, et qui n'a pas peu contribué à la formation de l'énorme dette qui pèse aujourd'hui sur la France.

b) On se souvient que la loi du 19 août autorisait l'émission du chiffre de rentes nécessaire pour couvrir les frais de l'emprunt et en servir les arrérages pendant 1 an : soit, au maximum, 55 millions. Il est certain que cette pratique est blâmable : elle aboutit à grossir démesurément le capital de l'emprunt, à grever exagérément l'avenir par une émission inutile à la satisfaction des besoins immédiats auxquels l'emprunt doit pourvoir : et la loyauté financière exige que, dès l'émission, l'Etat détermine la ressource normale, permanente, dont le produit servira à couvrir cette dépense, également normale et permanente, qu'est le paiement des arrérages. Mais, pour l'emprunt de 1870, on peut invoquer deux excuses. Les fonds destinés primitivement au paiement des arrérages furent employés, en partie, à couvrir les dépenses de guerre : et, s'ils n'avaient pas reçu cette affectation, il eût fallu se procurer de quelque autre façon une somme équivalente. En second lieu, on pouvait prévoir, dès le mois d'août 1870, que la guerre ne finirait pas de si tôt, et que, quelle que fût son issue, la fortune de la France en recevrait une atteinte sérieuse : dans ces conditions, on pouvait légitimement retarder d'une année la création des ressources normales nécessaires au service de l'emprunt.

c) Nous avons vu que si le gouvernement avait recouru à l'emprunt dès la déclaration de guerre, il aurait trouvé à ce moment des conditions de marché tout à fait favorables ; mais, le 19 août, notre situation était déjà bien compromise, et le Gouvernement ne put se procurer les ressources nécessaires qu'au prix des plus lourds sacrifices. Tel qu'il a été réalisé, l'emprunt du 19 août a rapporté au trésor 804.572.181 francs, et lui a imposé une charge annuelle de 39.830.306 francs. Or, le 3 0/0, qui était à 72 fr. 65 le 1^{er} juillet 1870, clôturait à 67 francs à la fin du mois, après avoir atteint, le 20 juillet, le cours minimum de 65 fr. 10. L'emprunt aurait donc pu être émis avec un plein succès, à ce moment, au cours d'au moins 63 fr. 50. On se serait procuré à ce prix la même somme, moyennant 38.011.284 francs de rentes, c'est-à-dire en réalisant une économie annuelle de 1.819.022 francs. Et si la même somme de rentes avait été aliénée au cours de 63 fr. 50, le Trésor aurait reçu 843.074.810 francs, c'est-à-dire 38.502.629 francs de plus que ce qu'il reçut par suite de l'émission de l'emprunt à 60 fr. 60.

CHAPITRE II

EMPRUNTS CONTRACTÉS PAR L'EMPIRE A LA BANQUE DE FRANCE

En présence des difficultés financières causées par la guerre, l'Etat devait songer tout naturellement à solliciter le concours de la Banque de France. Déjà, en temps normal, les statuts de la Banque et les diverses conventions intervenues entre elle et l'Etat lui imposent certaines charges au profit du Trésor public : avance permanente remboursable seulement à l'expiration de son privilège, redevance proportionnelle à ses bénéfices présumés... Mais, si l'Etat doit faire face à des besoins urgents, il semble que la Banque puisse, à bon compte, lui prêter un concours plus direct et plus efficace. L'argent que l'Etat doit solliciter du public à des conditions onéreuses, il le trouve dans l'encaisse de la Banque, il y a là une réserve métallique qui, mise en tout ou en partie à la disposition de l'Etat, peut contribuer efficacement à équilibrer les dépenses extraordinaires qui

s'imposent à brève échéance. Et cette ressource présente deux avantages qui la rendent très précieuse en la circonstance : elle est considérable par son chiffre et elle est immédiatement mobilisable.

Seulement, une considération d'une importance capitale vient aussitôt compliquer singulièrement le problème. L'encaisse métallique n'est pas à la libre disposition de la Banque : elle est affectée au remboursement des billets que la Banque émet en vertu de son monopole. Or, si cette encaisse peut subir un prélèvement, variable suivant les circonstances, sans qu'il en résulte un inconvénient sérieux, elle ne saurait cependant descendre au-dessous d'un certain niveau, car la Banque doit pouvoir, à tout instant, rembourser telle quantité de billets que le public rapporte à ses guichets.

Aussi, la Banque ne peut venir au secours de l'Etat que si elle est garantie contre des demandes subites et importantes d'espèces métalliques de la part du public. Une mesure s'impose donc en pareille circonstance : le cours forcé, qui dispense la Banque de rembourser les billets émis. Grâce à cette mesure, la Banque peut mettre à la disposition de l'Etat son encaisse métallique : elle peut aussi lui fournir utilement toute la monnaie fiduciaire qu'il peut lui demander, et qui, par suite du seul cours légal, présente le caractère de monnaie libératoire.

Mais une telle situation ne va pas sans de sérieux inconvénients. Le cours forcé révèle au public que la

Banque n'a pas les moyens d'assurer la convertibilité de ses billets. Quelle est, dès lors, la valeur d'une créance que le débiteur n'est pas, pour une période indéterminée, en mesure de solder? Ainsi la dépréciation du billet de banque, avec ses répercussions économiques si dommageables au pays, paraît être la conséquence fatale du cours forcé.

Néanmoins le Gouvernement, en 1870, dut recourir à la Banque de France. Il le fit, au début, avec une modération extrême, et les avances de la Banque furent, pendant quelque temps, maintenues dans des limites très restreintes. Les circonstances, malheureusement, obligèrent l'Etat à solliciter des emprunts toujours plus considérables, en laissant de côté toute considération autre que les exigences immédiates, impérieuses, de la défense nationale : et il devint, à certains moments, bien difficile de concilier les besoins de l'Etat et la sauvegarde si désirable du crédit de la Banque.

Nous verrons les procédés qui ont assuré cette conciliation, dans la mesure du possible, en étudiant les relations de l'Etat et de la Banque, depuis 1870 jusque vers 1875.

Les lois des 12 et 14 août. — Les emprunts des 18 juillet, 18 août, et 19 août 1870.

Dès le 18 juillet 1870, M. Segris, Ministre des finances, obtint de la Banque qu'elle admît à l'escompte des bons du Trésor, à 3 mois, jusqu'à concurrence de 50 millions ;

ces bons étaient renouvelables, et devaient porter intérêt au taux de l'escompte officiel de la Banque.

Au reste, ce concours était insuffisant ; et, un mois après, l'Etat négociait de nouveaux emprunts à la Banque. Mais il fallait, au préalable, prendre certaines mesures sans lesquelles ces opérations eussent été impossibles. La Banque ne pouvait pas, avec l'encaisse de 4.300 millions environ qui constituait sa réserve métallique au commencement de la guerre, faire face à la fois aux besoins du public et à ceux de l'Etat. Il fallait donc écarter les demandes d'espèces de la part du public, et, pour cela, instituer le cours forcé. Une seconde considération rendait cette mesure nécessaire. Il était impossible de recouvrer les effets de commerce dans le territoire envahi et, par voie de conséquence, dans toute la France : car un commerçant de Bordeaux pouvait fort bien compter, pour s'acquitter envers la Banque, sur les sommes qui devaient lui être payées par un commerçant de Nancy.

La loi du 12 août tint compte de cette situation, et, en conséquence, elle porta à 1 mois le délai de protêt. Il en résultait que la Banque ne pouvait pas recouvrer son portefeuille commercial, qui atteignait 4.246 millions. Or, on ne pouvait pas obliger la Banque à tenir ses engagements, et, en particulier, à échanger ses billets contre des espèces, quand ses propres débiteurs ne s'acquittaient pas envers elle. Pour ces deux motifs — nécessité de consentir des avances importantes à l'Etat,

impossibilité pour la Banque de recouvrer son portefeuille — la loi du 12 août établit le cours forcé.

La Banque pouvait aussi fournir à l'Etat des ressources considérables en lui remettant de la monnaie fiduciaire : mais elle était limitée par la disposition législative qui fixait à 1.800 millions la faculté d'émission, et cette somme n'était pas suffisante pour qu'elle pût répondre aux demandes de l'Etat et satisfaire aux besoins monétaires du pays. Afin de permettre une émission plus considérable, la loi du 14 août 1870 porta cette limite à 2.400 millions.

Enfin, diverses mesures accessoires furent prises pour remédier à la pénurie d'espèces métalliques, et surtout d'or, qui menaçait à la fois le Trésor, par suite des dépenses de guerre, et la Banque, par suite des emprunts de l'Etat. Dès le début des hostilités, la Banque donna l'ordre à toutes les succursales de comprendre l'argent pour moitié dans leurs paiements, et de ne faire aucune remise de quelque importance en or. De son côté, par une circulaire du 27 juillet 1870, le directeur du mouvement général des fonds invita les trésoriers-payeurs généraux à ne consentir aucun échange de billets de banque contre du numéraire, et à faire leurs paiements, autant que possible, en billets de banque et en argent. Enfin, dans le but de retirer le plus d'or possible de la circulation et de le faire affluer dans les caisses de la Banque, la loi du 12 août 1870 autorisa l'émission de coupures de 25 francs : ces coupures furent

ramenées à 20 francs par un décret du 12 décembre 1870, afin de cadrer avec le système décimal.

Ces mesures prises — établissement du cours forcé, extension de la faculté d'émission, — l'Etat put faire appel à la Banque. Un nouvel emprunt de 50 millions fut conclu le 18 août, aux mêmes conditions que l'emprunt du 18 juillet. Enfin, le 19 août, la Banque avança encore 40 millions destinés à rembourser les déposants des caisses d'épargne.

Il en résulte que du 18 juillet au 4 septembre, la Banque avait prêté 140 millions à l'Etat.

DEUXIÈME PARTIE

Emprunts contractés par le Gouvernement de la Défense Nationale

CHAPITRE I

EMPRUNT MORGAN

La situation financière, tout en étant délicate, ne donna pas lieu à beaucoup d'inquiétudes jusqu'à la fin du mois d'août 1870 ; mais la capitulation de Sedan, les progrès de l'invasion allemande, et l'investissement de Paris furent la source des difficultés financières les plus grandes.

Les événements militaires obligèrent le Gouvernement de la Défense Nationale, sitôt installé, à se scinder en deux parties. La plus grande partie des membres du gouvernement resta à Paris, objectif principal des armées allemandes ; une Délégation, composée de

MM. Crémieux, Glais-Bizoin, l'amiral Fourichon, et à laquelle se joignit plus tard Gambetta, partit pour Tours afin d'assurer la marche des services publics en province et d'organiser la résistance. Désormais, et jusqu'à la fin de la guerre, à Paris et à Tours, il fallut forger de toutes pièces les instruments nécessaires à la lutte ; à Paris et à Tours, il fallut surmonter les difficultés financières qui s'aggravaient chaque jour. Le problème financier se posait même avant le problème militaire ; celui-ci ne pouvait pas être utilement agité avant que le premier ne fût résolu : car, si la France était hors d'état de se procurer les ressources indispensables à la continuation de la guerre, la paix s'imposait aussitôt, de toute nécessité.

1° La situation financière à Paris et en province.

A Paris, la situation financière n'eut jamais un caractère alarmant. M. Ernest Picard, ministre des finances, trouvait un premier élément de ressources dans le produit des impôts qui continuèrent à être perçus. La revente de certaines denrées achetées en prévision du siège fournissait un appoint, peu important il est vrai. Enfin, le Gouvernement avait à sa disposition les fonds provenant de l'emprunt de 750 millions : les versements mensuels produisirent une somme considérable, car Paris avait souscrit, à lui seul, 565 millions. Néanmoins, les dépenses ordinaires et extraordinaires, qui

atteignaient 4 millions par jour, étaient supérieures à ces ressources.

Afin de combler le déficit, des bons du Trésor furent émis pendant toute la durée du siège : leur circulation devait atteindre, au 28 février 1871, 102.227.000 francs. Un décret du 30 octobre fixa leur intérêt ainsi qu'il suit :

Bons à échéance de 1 mois. Intérêt.	5 % ₀
„ 2 mois. Intérêt.	5 1/2 % ₀
„ 3 mois à 1 an. Intérêt.	6 % ₀

Enfin, un emprunt fut contracté à la Banque de France (1), et un décret du 3 janvier 1871 ordonna la liquidation de la Caisse de dotation de l'armée (2). Grâce à ces mesures l'argent ne manqua pas, et la marche des divers services fut assurée jusqu'à la capitulation.

La Délégation de Tours dut faire face à une situation autrement difficile. Elle avait eu soin d'organiser un « Conseil de finances » qui put lui apporter l'appui de sa compétence. Le Ministre des finances y avait délégué M. de Roussy, directeur général de la Comptabilité publique et M. Roy, directeur de l'Enregistrement. M. Cuvier représentait la Banque de France, dont il était sous-gouverneur. A ces trois fonctionnaires furent

(1) Il sera question de cet emprunt au chapitre suivant.

(2) Cette opération sera étudiée en même temps que le compte de liquidation, à l'actif duquel son produit fut porté.

adjoints M. Lilebou, administrateur des Postes, et M. Salvador, ancien Inspecteur des finances : celui-ci démissionna dès les premiers jours d'octobre et fut remplacé par M. Dumoustier de Frédilly, directeur du Commerce extérieur. Ce Conseil de finances, composé d'hommes expérimentés, tint séance tous les jours, du 25 octobre 1870 au mois de février 1871 : il délibéra sur toutes les mesures qu'imposèrent les circonstances, et, par sa compétence, rendit au pays les services les plus remarquables.

Le problème financier était d'une exceptionnelle gravité. La Délégation devait pourvoir aux services publics dans la France entière, sauf Paris. A la suite du désastre de Sedan, une de nos armées, avec son matériel de guerre, était entre les mains de l'ennemi ; notre seconde armée était bloquée dans Metz. Pour organiser la résistance, il fallait beaucoup d'argent : vivres, munitions, armements, tout manquait. La guerre qui coûtait 5 millions par jour, allait en coûter 10 par suite de la nécessité où l'on se trouvait de créer de toutes pièces de nouvelles armées pour les opposer à l'invasion allemande.

Or, pour faire face aux dépenses ordinaires augmentées de dépenses extraordinaires aussi considérables, la délégation ne disposait que de ressources fort limitées. Ces ressources comprenaient :

1° Le produit des impôts en province ;

2° Les versements sur l'emprunt Magne de 750 millions ;

3° 62 millions de bons du Trésor ;

4° Le produit de la taxe des mobilisés (100 millions environ) ;

5° Un crédit de 150 millions ouvert par la Banque de France à la Délégation.

Mais l'invasion d'un tiers du pays et l'appel sous les drapeaux des hommes valides avaient pour effet de réduire chaque jour davantage le produit des impôts en province ; et, de fait, les recettes budgétaires pendant les mois de septembre et d'octobre ne s'élevèrent qu'à 200 millions environ, sur lesquels 77 millions furent fournis par les contributions directes, et 105 millions par les contributions indirectes. La part de la province dans la souscription à l'emprunt Magne ne dépassant pas 240 millions, les versements sur cet emprunt produisirent 52 millions seulement. Tout compte fait, si la guerre continuait, les recettes probables jusqu'au 31 décembre 1870, étaient inférieures de 300 millions aux dépenses indispensables. Or, les prétentions de l'Allemagne exposées à Jules Favre par M. de Bismarck dans l'entrevue de Ferrières (20 septembre) étaient inacceptables. Comment la France allait-elle se procurer les ressources nécessaires pour continuer la lutte ?

Le Conseil de finances, d'accord avec la Délégation, reconnut qu'il serait chimérique de s'adresser à l'impôt : les impôts ordinaires ne rentrant que très imparfaite-

ment, on ne pouvait songer à établir des impôts extraordinaires ; de plus, les départements et les communes s'étaient déjà imposé de lourds sacrifices. L'emprunt Magne n'avait pas épuisé, tant s'en faut, les ressources du pays : mais la Bourse de Paris n'était pas disponible ; Paris, qui, à chaque émission, apportait au Trésor la plus grande partie des sommes qu'il demandait, était investi et ne pouvait répondre à l'appel de la Délégation. Il ne parut pas, dans ces conditions, qu'un emprunt pût être émis en France avec des chances suffisantes de succès.

Le 8 octobre, un financier, M. Bellot-Desminières, vint proposer 200 millions à la Délégation ; mais il formula de telles prétentions que les pourparlers furent aussitôt rompus. Cet emprunt devait être contracté, pour une partie en rente 3 0/0 vendue 45 francs, et pour l'autre partie en bons du Trésor 6 0/0, à 95 francs, exigibles à 6 mois ; de plus, sur les 200 millions que M. Bellot-Desminières se faisait fort d'apporter au Trésor, 12 millions étaient représentés par des conserves et des salaisons. Par là, les procédés chers aux usuriers étaient fâcheusement rappelés. Tout compte fait, le taux de l'intérêt ressortait à 14 0/0. Ce projet fut repoussé par le Conseil de finances dans sa séance du 8 octobre : il ne pouvait pas ne pas l'être.

Il ne restait qu'une ressource : l'emprunt hors du pays. Ce pouvait être humiliant pour la France, le banquier du monde, de faire appel à l'étranger ; mais, dans

les circonstances où l'on se trouvait, cette considération était secondaire. L'essentiel était de remédier le plus tôt possible à la pénurie financière, et de se procurer l'argent indispensable, coûte que coûte, d'où qu'il vint.

M. Denion-Dupin, directeur des Messageries maritimes et administrateur de la Société Générale, fut chargé par la Délégation, à titre purement officieux, de partir à Londres afin de s'enquérir des dispositions du marché : c'était la seule porte où l'on pût frapper avec quelque chance de succès. Il vit les principaux banquiers de la cité, sollicita divers concours. Le marché londonien était hostile à une émission de bons du Trésor : mais il ne repoussait pas, sans autre examen, tout emprunt français. M. Denion-Dupin acquit la conviction qu'il serait possible d'obtenir 200 millions à $8\frac{3}{4}$ ou $9\frac{0}{0}$; le marché de Londres prendrait $\frac{1}{4}$ ferme, et le reste à option ou à commission ; le marché d'Amsterdam pourrait apporter son concours, et contribuer au succès de l'opération. A son retour en France, M. Denion-Dupin rendit compte de sa mission au « Conseil de finances » qui décida d'« émettre un emprunt dit de Défense nationale, sous forme d'obligations $6\frac{0}{0}$ remboursables en 15 ans, par voie d'amortissement, avec stipulation de rachat facultatif par le Gouvernement français qui pourrait à toute époque reprendre ses titres au pair ».

2° Les conventions du 24 octobre et du 5 décembre avec la maison Morgan.

Il restait à conclure l'emprunt. La Délégation chargea de ce soin M. Laurier à qui, sur sa demande, elle adjoignit M. de Germigny, ancien Inspecteur des finances, trésorier général de la Seine-Inférieure, et régent de la Banque de France.

MM. Laurier et de Germigny partirent pour Londres le 15 octobre, avec ordre de ne pas consentir un intérêt supérieur à 9 0/0. Sauf cette restriction, pleine liberté leur était laissée pour la conduite des négociations. Ils entamèrent des pourparlers avec la maison Morgan et C^{ie} indiquée par M. Denion-Dupin. L'accord se fit rapidement : la convention fut soumise à la Délégation, qui l'approuva, et rendit en conséquence le décret du 25 octobre 1870.

L'article 1 du décret autorisait le Ministre des finances « à émettre un emprunt de 250 millions, destiné aux besoins de la défense nationale ». Le décret ajoutait : « Cet emprunt sera émis par voie de souscription publique, en France et en Angleterre, et sera réalisé en obligations au porteur, d'une valeur nominale de 500 francs, 2.500 francs, 12.000 francs, et 25.000 francs, rapportant un intérêt annuel de 6 0/0, payable par semestre le 1^{er} avril et le 1^{er} octobre de chaque année »

(art. 2). — « Le taux d'émission sera de 85 0/0 de la valeur nominale de chaque obligation, soit 425 francs par obligation de 500 francs » (art. 3). — « Les obligations seront remboursables au pair, en 36 ans, par voie de tirage au sort à partir du 1^{er} avril 1873, à moins que le Gouvernement n'use du droit qu'il se réserve de se libérer à toute époque par le remboursement au pair des dites obligations, en prévenant 6 mois à l'avance par un avis inséré au *Journal officiel* » (art. 4). — Enfin, les articles 5, 6, 7, 8, du décret prévoyaient la possibilité d'une réduction proportionnelle si la souscription dépassait 250 millions, et réglaient les conditions accessoires de l'emprunt : « Les versements s'effectueront par acomptes de 100 francs pour chaque obligation de 500 francs, au moment de la souscription, puis le 1^{er} décembre 1870, le 1^{er} janvier 1871 ; le reliquat, 125 francs, sera versé le 1^{er} février 1871. Les souscripteurs qui anticiperont sur le terme des versements jouiront d'un escompte de 4 0/0 l'an ».

La veille de ce jour, le 24 octobre, MM. Laurier et de Germigny avaient conclu un accord avec la maison Morgan. Celle-ci souscrivait pour son compte 125.000 obligations de 500 francs au cours de 400 francs, c'est-à-dire avec une prime de 25 francs sur le prix fixé par le décret. Le reste de l'emprunt devait être offert au public, à 425 francs, par l'intermédiaire de la maison Morgan qui se chargeait de tous les frais de l'émission. Il lui était alloué pour cela une commission de 3 1/4 0/0

de la valeur nominale des obligations, soit 16 fr. 25 par obligation. Sur les 125.000 obligations qu'elle avait souscrites pour son propre compte, la commission était réduite à 1 1/4 0/0 soit 6 fr. 25 par obligation. Le service de l'emprunt en Angleterre devait être fait, pendant toute sa durée, par la maison Morgan : pour cet objet spécial, elle avait droit à une commission de 1 0/0 sur le montant des coupons payés par son intermédiaire, et de 1/2 0/0 sur les sommes versées entre les mains du public à titre de remboursement ou de liquidation de l'emprunt. La convention donnait à la livre sterling une valeur fixe de 25 francs. Les frais de timbre et autres étaient à la charge de la maison Morgan. Enfin l'accord stipulait que le remboursement anticipé de l'emprunt, s'il se produisait, devrait coïncider avec le paiement d'un coupon.

La souscription publique, ouverte le 27 octobre, fut close le 29. Quoique Paris investi n'eût pu y prendre part, les résultats de l'émission furent satisfaisants : l'emprunt était intégralement couvert. Mais, seuls, les souscripteurs français reçurent le plein de leurs demandes : 93.921.000 francs. L'usage, en Angleterre, est de procéder à un triage (allotment) qui écarte les souscriptions considérées comme trop lourdes pour le crédit des preneurs. MM. Morgan s'étaient formellement réservé ce droit, et opérèrent de telles réductions qu'il en résulta un déficit de 30 millions. Les négocia-

teurs français intervinrent, et le reliquat non placé de l'emprunt fut ramené à 23.761.500 francs représentant 47.523 obligations.

De nouvelles négociations devenaient nécessaires pour assurer le placement de ce reliquat : elles devaient durer jusqu'au 5 décembre.

Un premier traité faillit intervenir dès le commencement de novembre : la maison Morgan prenait ferme les 47.523 obligations à 400 francs, c'est-à-dire au même prix que sa souscription du 24 octobre : elle recevait en outre 2 0/0 à titre de commission. Cette commission fut réduite à 1 0/0 ; puis, de nouvelles difficultés surgirent. Les banquiers, informés des embarras de la Délégation, se montraient toujours plus exigeants ; ils espéraient amener les négociateurs français à consentir de nouveaux sacrifices pour assurer le placement intégral de l'emprunt. De leur côté, MM. Laurier et de Germiny défendaient les intérêts du Trésor avec une ténacité, une persévérance dignes d'éloge : ce leur était d'autant plus difficile que la délégation leur écrivait : « Nous sommes aux abois pour l'argent ». Leurs efforts furent enfin couronnés de succès. Le Conseil de finances émit un avis favorable à l'émission en France du solde de l'emprunt : la maison Morgan jugea alors plus prudent de diminuer ses prétentions. Par le traité du 5 décembre, elle prit ferme 25.000 obligations à 415 francs, et les 22.523 obligations restantes à option, au même taux : cette option fut levée le 28 janvier 1871.

Les résultats de l'émission avaient rempli d'espérance la Délégation. Dès le 30 octobre, Gambetta télégraphiait à Jules Favre : « Vous n'ignorez pas quels sont nos trois grands embarras : l'argent, les armes, les généraux. Le premier va être en partie levé par un emprunt qui, malgré la cruauté du temps, a réussi au delà de toute espérance. Son succès en France, même avec Paris bloqué et vingt-trois départements envahis, prouve l'autorité de la République et la confiance qu'elle inspire ».

On ne peut contester que l'emprunt Morgan ait eu un résultat utile pour le pays : il permit la formation de l'armée de la Loire dès les premiers jours de novembre. M. de Bismarck, irrité, fit poursuivre devant les tribunaux plusieurs banquiers allemands, soupçonnés d'avoir contribué au succès de l'emprunt « qui avait permis à la France de constituer l'armée de la Loire et de rendre la guerre plus longue et plus énergique » (1).

Quels furent les résultats matériels de l'emprunt, et à quel prix furent-ils acquis ?

L'emprunt Morgan fit entrer dans les caisses du Trésor une somme de 202.024.770 francs.

1 ^o Produit de 125.000 obligations à 400 fr. .	50.000.000	
A déduire commission de 1 1/4 % . . .	781.250	
Reste produit net		49.218.750
2 ^o Produit de 327.477 obligations à 425 fr. .	139.177.725	
A déduire commission de 3 1/4 % . . .	6.093.750	
Reste produit net		133.083.975
3 ^o Produit de 47.523 obligations à 415 fr. .		19.722.045
Produit net total		202.024.770

(1) Réquisitoire de l'avocat général prussien.

La rentrée de l'emprunt réserva quelques mécomptes au Trésor. Les souscripteurs anglais tinrent scrupuleusement leurs engagements : mais les souscripteurs français, qui auraient dû être intégralement libérés le 1^{er} février 1871, devaient encore au Trésor, un mois plus tard, 14 millions. Cette somme ne tarda pas d'ailleurs à être recouvrée.

L'emprunt ayant produit 202.024.770 francs, représentant 500.000 obligations, le cours moyen d'émission ressortait à 404 fr. 05 : et, chaque obligation rapportant 30 francs, le taux réel de l'intérêt servi aux prêteurs était de 7,425 0/0. D'autre part le remboursement au pair imposait à l'Etat une prime de 96 francs, qui portait l'intérêt à 8 0/0. Enfin, la clause qui fixait à 25 francs, chiffre manifestement trop bas, la valeur de la livre sterling, avait pour conséquence d'imposer une nouvelle charge au Trésor ; il en résultait que le paiement des coupons et le remboursement du capital amorti devaient se faire à peu près en totalité à Londres, par l'intermédiaire de la maison Morgan. Les porteurs français eux-mêmes avaient en effet tout intérêt à donner à leur coupon annuel de 30 francs la forme d'une créance de 1 £ 4 shillings sur la maison Morgan : ils bénéficiaient ainsi de la différence entre la valeur réelle de la livre sterling et sa valeur conventionnelle, 25 francs ; et l'opération était d'autant plus fructueuse que, par suite des achats considérables de change effectués après la guerre pour le compte du Gouvernement

français, le papier sur Londres était coté sensiblement au-dessus du pair. De ce chef, les commissions dues à la maison Morgan pour prix de son intermédiaire devaient atteindre 160.000 à 170.000 francs par an. L'envoi des fonds imposait une dépense d'environ 15.000 francs.

Tout compte fait, la charge annuelle de l'Etat, qui comprenait les arrérages, l'amortissement et les frais, s'élevait à 17.400.000 francs environ : elle ne devait prendre fin qu'au bout de 34 ans, délai fixé pour le remboursement intégral de l'emprunt.

Critique.

Les critiques les plus vives ont été adressées à l'emprunt Morgan. On peut en juger par les lignes suivantes de M. Amagat (1) : « La conduite de la Délégation de Tours paraît injustifiable... La critique impartiale, exerçant envers tous une stricte justice, prononcera contre l'emprunt de la Délégation en province une juste condamnation », et par cette phrase, où la passion politique rend si fâcheusement suspecte l'appréciation financière. « Ceux qui s'imposèrent à la France pour consommer sa défaite, lui infligèrent par surcroît l'humiliation de placer son crédit sous la sauvegarde des banquiers étrangers. »

(1) Amagat. *Les emprunts et les impôts de la rançon de 1870*, page 117.

En présence de critiques aussi passionnées, une étude sérieuse est nécessaire pour pouvoir se prononcer en toute impartialité. Nous allons examiner l'emprunt au triple point de vue suivant : cours d'émission, intermédiaire de la maison Morgan, forme des obligations.

a) *Cours d'émission.* — Une indication précieuse est fournie à cet égard par le cours du 3 0/0. A la fin d'octobre 1870, le 3 0/0 était coté aux environs de 52 francs; il devait continuer à baisser encore, et ne valoir, au mois de décembre, que 50 fr. 85. La rente française se capitalisait donc au taux de 6 0/0 environ.

Le taux nominal de l'emprunt Morgan était de 6 0/0 : au cours d'émission de 425 francs, le taux réel était de 7,05 0/0. M. Amagat se ménage un triomphe facile quand il dit: « L'intérêt de l'emprunt auquel M. Laurier a attaché son nom ressort environ à 8 0/0 ». Il ne peut arriver à ce résultat qu'en tenant compte des primes et des commissions dues à la maison Morgan à divers titres. Or ces commissions ont pour contre-partie les frais d'émission et de service de l'emprunt, à la charge des banquiers de Londres ; elles n'intéressaient en rien les conditions auxquelles le public apportait son argent au Trésor. Tout au plus peut-on tenir compte du rabais de 25 francs par obligation qui fut le prix de la souscription ferme du quart de l'emprunt par MM. Morgan, et du rabais de 10 francs qui leur fut consenti sur le reliquat

de l'emprunt qu'ils souscrivirent pour leur compte. Si l'on prend en considération ces deux éléments, le taux d'émission de l'emprunt, l'intérêt promis au public en échange de ses versements, ressort en moyenne à 7,25 0/0.

Au premier abord, l'écart de 1,25 0/0 entre ce taux de 7,25 0/0 et le taux de 6 0/0 auquel était coté la rente française peut paraître exagéré ; mais il ne faut pas se hâter de conclure que la Délégation de Tours offrit aux prêteurs de trop grands avantages. Un Etat faisant appel au crédit public ne peut pas espérer placer sa nouvelle rente au prix que valent ceux de ses titres déjà en circulation. Le public ne consent à absorber une quantité nouvelle et considérable de titres que s'il peut se les procurer à des conditions plus avantageuses qu'en Bourse : et l'offre subite de ces titres ne va pas sans entraîner un fléchissement des cours. Ces considérations prenaient une force singulière au mois d'octobre 1870. Beaucoup de capitalistes, qui avaient acheté de la rente française avant la guerre, au cours de 70 francs, pouvaient hésiter à la revendre à 52 ou 55 francs ; ils pouvaient escompter une amélioration de la situation financière, et reculer devant une réalisation désastreuse comportant une perte de plus de 20 0/0 ; mais, de là à augmenter la quantité de rente française qu'ils avaient en portefeuille, il y avait loin ; et il fallait leur offrir des avantages considérables pour les décider à acheter une valeur qui baissait de façon continue. De

plus, à cause de l'urgence des besoins auxquels il fallait faire face, le certificat d'emprunt devait être intégralement libéré le 1^{er} février : le délai si court accordé aux souscripteurs devait comporter, comme compensation, un taux d'intérêt plus avantageux pour eux. Enfin, la situation politique n'était pas favorable à une émission : le nouveau Gouvernement n'était pas consacré par une approbation nationale formelle, et son caractère provisoire n'était pas fait pour fortifier ses moyens d'action et augmenter son crédit.

Pour tous ces motifs — effondrement ininterrompu de la rente française, court délai de versement, incertitude politique — le nouvel emprunt ne pouvait réussir que si l'Etat consentait de lourds sacrifices en faveur de ses prêteurs. C'est pour cela que le Conseil de finances, composé d'hommes qui, par leurs fonctions et leur expérience, avaient une connaissance exacte de l'état du marché, avait implicitement autorisé MM. Laurier et de Germiny à consentir un intérêt de 9 0/0.

D'ailleurs le monde financier ne fit pas à l'emprunt de 250 millions l'accueil réservé aux excellentes affaires ; les offres ne dépassèrent que de très peu la somme que demandait le Trésor. C'est donc que, tout compte fait, les conditions assurées aux souscripteurs ne leur paraissaient pas très avantageuses. Cette opinion se manifesta encore dans l'attitude de la Bourse à l'égard des obligations Morgan qui, pendant quelques mois, furent cotées à 3 0/0 de baisse.

En présence de ces faits, et lorsqu'on examine la situation politique et financière à la fin de 1870, on ne peut pas dire que la Délégation de Tours offrit aux souscripteurs de l'emprunt Morgan des avantages manifestement exagérés, et sacrifia d'un cœur léger les intérêts du Trésor.

b) *Intermédiaire de la maison Morgan.* — Plus encore que d'avoir émis l'emprunt de 250 millions à un cours trop bas, on a reproché à la Délégation d'avoir recouru à l'intermédiaire de la maison Morgan. On a lu plus haut la phrase où M. Amagat juge aussi cavalièrement et avec la même sévérité la conduite politique et la conduite financière de la Délégation. De son côté, M. Magne formule la même opinion, dans des termes d'ailleurs beaucoup plus modérés. « J'ignore si l'emprunt de Londres était nécessaire et s'il était possible d'obtenir de meilleures conditions : mais, devant recourir à la souscription publique, M. Laurier aurait pu, je crois, agir plus prudemment pour lui et plus sagement pour l'Etat en écartant tout intermédiaire. » A ce sujet, il est permis de remarquer que cette critique de M. Magne est bien atténuée par son aveu : « j'ignore s'il était possible d'obtenir de meilleures conditions » ; et, par ailleurs, il est étrange que M. Magne ne reconnaisse pas la nécessité où la France se trouvait, au mois d'octobre 1870, de recourir à l'emprunt.

Quel est donc le profit que la maison Morgan retira

de la négociation de l'emprunt, et son intervention était-elle vraiment inutile? Les 125.000 obligations qu'elle souscrivit ferme lui furent cédées à 400 francs, c'est-à-dire avec une prime de 25 francs sur le cours fixé par le décret du 25 octobre. Sur les 47.523 obligations qu'elle souscrivit ensuite à 415 francs, elle bénéficia d'une prime de 10 francs. Elle reçut de plus une commission de 3 1/4 0/0 sur les obligations placées dans le public, et de 1 1/4 0/0 sur les premières obligations souscrites ferme par elle. La maison Morgan a ainsi touché, à ces divers titres, plus de 10 millions.

Prime de 25 fr. sur 125.000 obligations	3.125.000 fr.
» 10 fr. sur 47.523 »	475.230
Commission de 3 1/4 0/0 sur 327.477 obligations .	6.093.750
» 1 1/4 0/0 sur 125.000 » .	781.250
Total.	10.475.236 fr.

C'était là, sans doute, une bonne opération; et la maison Morgan, plutôt que de laisser échapper l'affaire que lui proposaient MM. Laurier et de Germiny, se serait peut-être contentée d'un bénéfice moindre. Mais, ici encore, il ne faut pas s'en tenir là, et se hâter de conclure.

D'après l'accord du 26 octobre, la maison Morgan souscrivait 1/4 de l'emprunt; le caractère ferme de cette importante souscription explique, si elle ne la justifie pas entièrement, la prime de 25 francs par obligation, soit 5 0/0 sur le prix d'émission que dût payer le public.

Et lorsque la maison Morgan prit pour son compte le reliquat de l'emprunt qui n'avait pas été placé, elle n'obtint qu'une prime de 10 francs, soit 2 0/0. Quant aux commissions de 3 1/4 0/0 et de 1 1/4 0/0, qui se montèrent à 6.875.000 francs, elles constituaient la contre-partie des frais d'émission qui restaient à la charge de la maison Morgan. Que les frais d'émission n'aient pas atteint cette somme, c'est probable, et même certain ; mais il était bien évident qu'une maison de banque n'apporterait son concours à l'opération que si elle devait en retirer un bénéfice, parfaitement légitime d'ailleurs, à la seule condition de ne pas être exorbitant : et, en tout cas, on ne peut pas dire que les commissions versées à la maison Morgan constituent une libéralité pure et simple, consentie par un Gouvernement peu soucieux des intérêts dont il avait la garde.

On a reproché à la Délégation de n'avoir pas ouvert entre différentes maisons de banque une adjudication qui eût permis de négocier avec le plus offrant. Dire cela, c'est oublier que M. Denion-Dupin s'était rendu à Londres, avait vu les principaux banquiers, et avait désigné la maison Morgan comme celle avec qui l'accord serait le plus facile. Le Gouvernement était donc informé des dispositions du marché, il savait qu'il lui serait très difficile d'obtenir de meilleures conditions que celles consenties par la maison Morgan, et c'est après une véritable adjudication secrète qu'il signait la convention du 24 octobre.

On a aussi dénoncé comme une manœuvre louche les réductions que les banquiers firent subir aux souscriptions anglaises. C'était là un droit qu'ils s'étaient formellement réservé : droit conforme à l'usage adopté par la place de Londres, dans l'intérêt même de l'emprunteur, pour éviter des mécomptes dans la rentrée de l'emprunt ; et ces réductions, portant sur des souscriptions présumées irrécouvrables, eurent du moins cet heureux résultat que les souscripteurs anglais, à l'encontre des souscripteurs français, s'acquittèrent intégralement dans les délais prévus. Mais il y a plus. En faisant subir aux souscriptions de fortes réductions, les banquiers n'étaient peut-être mûs — et c'est fort compréhensible — que par la considération de leur intérêt personnel. Craignaient-ils quel'apparition subite sur le marché d'un trop grand nombre de titres ne dépréciât les cours ? Entrevoyaient-ils la possibilité de racheter, à un prix avantageux, le reliquat de l'emprunt ? Toujours est-il que, si tel fut leur calcul, il tourna à leur détriment, et à l'avantage du Trésor français. Si les 47.523 obligations, qui constituèrent le solde non placé de l'emprunt, avaient été délivrées au public au cours de 425 francs, la maison Morgan aurait touché sur chacune d'elles une commission de 3 1/4 0/0, soit 16 fr. 25 ; et, pour chaque obligation de 500 francs, il ne serait entré dans les caisses du Trésor que 408 fr. 75 (1). Or la

(1) $425 - 16,25 = 408,75$.

maison Morgan a acquis le reliquat de l'emprunt au cours de 415 francs. Cette seconde combinaison a donc entraîné pour le Trésor un gain de 6 fr. 25 par obligation (1) ; soit pour 47.523 obligations un bénéfice total de 297.018 fr.75.

Reste la question de savoir s'il eût été possible de se passer de tout intermédiaire, et d'émettre en France, par voie de souscription publique directe, la totalité de l'emprunt. Les délibérations du Conseil de finances concluaient à l'inopportunité de ce mode d'émission. M. Amagat est d'un avis opposé : « La Délégation n'aurait-elle pas pu contracter à un taux moins onéreux, un emprunt de si peu d'importance ! Le public français apporta 80 millions de francs. Est-ce que la Délégation n'aurait pas facilement placé les autres 130 millions, si elle avait fait appel aux capitalistes nationaux ? » Il faut reconnaître que la solution la plus prudente, devant l'impossibilité de recourir au marché de Paris, était celle qui fut adoptée par le Conseil de finances. De plus, la souscription ferme de la maison Morgan, représentant un capital nominal de 62.500.000 francs, était un appoint considérable, capable de contribuer dans une large mesure au succès de l'emprunt. Enfin, et surtout, il ressort des résultats de l'émission que les souscriptions françaises représentaient un capital de 93.921.000 francs sur un capital total de 250 millions. Si les capitalistes français avaient, à eux seuls, souscrit la totalité

(1) $415 - 408,75 = 6,25$.

de l'emprunt, on pourrait dire que l'expérience condamne, dans une certaine mesure, la conduite de la Délégation. Mais, on l'a vu, il s'en fallut de beaucoup que les souscriptions françaises eussent cette importance. Sans doute la difficulté des communications n'avait pas permis d'ouvrir la souscription aussitôt en France qu'en Angleterre ; et il est possible que, de ce fait, quelques capitalistes français n'aient pas pu prendre part à l'opération. Il n'en reste pas moins que l'emprunt de 250 millions ne trouva pas auprès de nos capitalistes un accueil bien favorable : et l'affirmation de M. Amagat suivant laquelle la France aurait apporté, si on le lui avait demandé, les 250 millions indispensables, paraît bien être purement gratuite. On peut même dire, sans trop s'avancer, qu'elle est formellement contredite par les faits.

c) *Forme des obligations.* — Au point de vue de sa forme, l'emprunt de 750 millions présente de réels mérites.

Tout d'abord, le choix du type 6 0/0 avait permis l'émission à un cours assez rapproché du pair : la prime de remboursement n'était que de 15 0/0 du capital nominal. Cela présentait une extrême importance, l'emprunt étant obligatoirement amortissable, et l'Etat devant donc verser assez promptement cette prime entre les mains des porteurs d'obligations.

En second lieu, d'après le décret du 25 octobre, l'Etat

ne s'engageait à commencer le remboursement de l'emprunt que le 1^{er} avril 1873 ; il était bien certain que, d'ici là, la guerre aurait pris fin, et que la France, même si elle devait être vaincue, pourrait prendre les mesures nécessaires à l'exécution de ses engagements.

Enfin, l'Etat se réservait le droit de reprendre, à toute époque, ses titres au pair, moyennant un avertissement donné 6 mois à l'avance ; en vertu de cette clause formelle, qui écartait la possibilité d'une interprétation différente, l'Etat n'était pas lié, comme ses prêteurs, par le tableau d'amortissement. C'était là suivant l'expression de M. Leroy-Beaulieu, « une marque de prévoyance et de bon sens ».

Conclusion.

En résumé, il ne semble pas que l'on puisse souscrire à l'opinion de M. Amagat : « La critique impartiale prononcera contre l'emprunt de la Délégation en province une juste condamnation ». L'emprunt Morgan a été onéreux pour le Trésor : mais pouvait-il ne pas l'être ? Toute la question est là ; et il ne sert de rien d'apporter à cet égard des affirmations si on omet de les étayer sur des preuves solides. L'emprunt a été émis à un taux élevé : les emprunts d'août 1870 et de juin 1871 ont réussi tout en imposant à la France des charges moins considérables. Mais la situation, vers la fin de 1870, n'était pas ce qu'elle était trois mois avant, ni ce

qu'elle devait être huit mois après. Au mois d'août 1870, on pouvait encore espérer le succès ; au mois de juin 1871, on pouvait déjà espérer le relèvement ; tandis qu'à la fin de 1870, la situation de la France — on l'a vu par l'exposé des difficultés auxquelles se heurtait alors le Gouvernement — était véritablement désespérée. D'un dernier effort militaire et financier dépendait l'honneur de la France : pouvait-on se dispenser de cet effort ? Or, lorsqu'on agit sous la pression des circonstances, l'essentiel est d'aboutir. La maison Morgan a pû faire payer cher le concours qu'elle a prêté à l'opération ; mais son concours était-il inutile, et n'a-t-on pas réduit ses prétentions autant qu'il était humainement possible de le faire ? Enfin, on ne doit pas oublier la persévérance, la ténacité, le souci des intérêts du Trésor dont firent preuve nos représentants, tandis qu'ils étaient « aux abois pour l'argent ». Ce serait là, si elle leur était nécessaire, la justification suprême des négociateurs de l'emprunt Morgan.

CHAPITRE II

EMPRUNTS CONTRACTÉS PAR LE GOUVERNEMENT DE LA DÉFENSE NATIONALE A LA BANQUE DE FRANCE

On a vu que l'Empire, du 18 juillet au 4 septembre, avait emprunté à la Banque de France 140 millions. Le Gouvernement de la Défense nationale recourut aussi à la Banque et dans une mesure beaucoup plus large.

Les relations de la Banque et du Gouvernement doivent être examinées successivement à Paris et en province.

Le Gouvernement, à Paris, disposait de la plus grande partie des deniers publics. Néanmoins les ressources provenant des impôts et de l'emprunt de 750 millions étaient insuffisantes ; et M. Picard, ministre des finances, sollicita de la Banque l'ouverture d'un crédit de 100 millions. La Banque résista à cette demande, en invoquant les besoins de la Délégation de Tours qui

s'était réservé 150 millions : néanmoins, devant l'insistance du Ministre, elle accorda 75 millions (23 septembre 1870).

La situation, en province, était beaucoup plus grave : l'effort financier qui s'imposait était considérable, et hors de proportion avec les ressources disponibles. Pour ce motif, la Délégation dut chercher à se procurer l'argent nécessaire par tous les moyens possibles ; en particulier, elle dut faire des appels répétés et importants aux ressources de la Banque.

M. Cuvier, sous-gouverneur de la Banque, avait quitté Paris avant l'investissement, avec l'autorisation d'ouvrir à la Délégation un crédit de 150 millions. La Banque put donc, dès le 19 octobre, consentir une première avance de 100 millions. C'était peu de chose, en présence des besoins auxquels il fallait pourvoir : et M. Laurier, dans la séance du Conseil de finances du 13 octobre, demanda le concours de la Banque pour un nouvel emprunt de 300 millions. M. Cuvier, au nom de la Banque, déclara qu'il n'avait pas les pouvoirs nécessaires pour accéder à cette demande, et que le traité passé avec lui pourrait être désavoué : il proposa l'émission de 200 millions de papier-monnaie, garantis par des rentes sur l'Etat. A l'unanimité, le conseil de finances refusa de tenter cette imitation du système américain. On ne peut que l'en louer : une telle émission eût porté une nouvelle atteinte au crédit de l'Etat, et ce crédit si ébranlé n'eût constitué qu'une garantie

bien incertaine pour le papier-monnaie que M. Cuvier proposait de créer.

L'emprunt Morgan permit de passer le mois de novembre sans faire appel aux ressources de la Banque ; mais, dès le commencement de décembre, la situation devint très difficile. Le 5 décembre, M. Cuvier consentit, au nom de la Banque, une nouvelle avance de 100 millions. En représentation de ce prêt, et de celui du 19 octobre, la Banque reçut 200 millions de bons du Trésor, portant intérêt au taux officiel de l'escompte.

Cela ne pouvait suffire à remédier à la pénurie du Trésor. La perception des impôts devenait chaque jour plus difficile, par suite de l'invasion allemande qui s'étendait sur la moitié de la France. Le 3 0/0 ne valait plus que 51 francs. On remettait en paiement aux fournisseurs des bons du Trésor qu'ils escomptaient à 20 0/0 de perte. Depuis quelque temps, les trésoriers généraux avaient reçu l'ordre de ralentir les paiements. Ainsi, sauf certaines exceptions pour cas de force majeure, la rente ne devait plus être payée que dans le département où elle était inscrite ; et le paiement des intérêts des cautionnements fut suspendu jusqu'à nouvel ordre, sous le prétexte que les pièces justificatives ne pouvaient pas être transmises à Paris. Les caisses d'épargne furent autorisées à ne payer en numéraire que des acomptes de 50 francs. Les comptables reçurent l'ordre de ménager leur encaisse par tous les

moyens possibles ; et les trésoriers généraux ne purent effectuer les services du Crédit foncier et de la Ville de Paris que dans la mesure où leurs soldes créditeurs le leur permettraient. La situation était telle que le 19 décembre, M. Laurier télégraphiait à Gambetta : « La question financière acquiert un degré de gravité extraordinaire ; j'ai vu M. de Roussy absolument désespéré ».

La Délégation provinciale vit dans la Banque de France l'instrument suprême du salut. On ne pouvait songer à recourir à l'impôt. Le placement de l'emprunt Morgan avait été trop laborieux pour que le Gouvernement recourût, de nouveau, à ce moyen extrême de l'emprunt à l'étranger ; un tel emprunt n'aurait pu, d'ailleurs, être contracté qu'à des conditions très onéreuses ; son succès eut été des plus aléatoires ; enfin il eut été trop peu efficace, en présence de l'extrême urgence des besoins. Gambetta demanda alors à la Banque l'ouverture de deux crédits de 200 millions, l'un pour le mois de décembre, l'autre pour le mois de janvier. M. Cuvier opposa un refus formel à cette demande : sans contester la nécessité de ce nouvel emprunt, il déclara que ses pouvoirs étaient limités, et qu'il n'était pas autorisé à consentir une avance aussi importante.

La résistance de la Banque irrita la Délégation, qui conçut le projet d'une banque d'Etat chargée d'émettre du papier-monnaie ayant cours forcé. Le 23 décembre, Gambetta télégraphiait à Crémieux : « Je suis résolu à

tout. Nous briserons la Banque, s'il le faut, et nous émettrons du papier d'Etat... Avisez-moi et répondez-moi, car je suis prêt à tout ». Le même jour, M. Laurier télégraphiait à Gambetta : « Il faut créer l'abondance, le salut est là. Si la Banque ne cède pas, nous passerons outre. Je ferai approuver mon projet du milliard que je tiendrai tout prêt ». S'il faut en croire M. Laurier, il n'avait d'autre but que de peser sur la Banque et de faire patienter Gambetta, en lui promettant de prendre des mesures extrêmes auxquelles il était bien décidé à ne pas recourir. « Gambetta me disait : Il faut que tu me donnes un milliard. Je répondais : Tu l'auras, ton milliard. J'ajoutais *in petto* : D'ici là, le roi, l'âne ou moi nous mourrons. »

Quoiqu'il en soit, il fallait aboutir. M. Cuvier, plutôt que de céder, demanda un congé en prétextant tout à la fois son âge, sa mauvaise santé et sa fatigue. Il fut remplacé par M. Legrand de Villiers, trésorier-payeur général de la Gironde, puis par M. O'quin, trésorier-payeur général des Basses-Pyrénées. Le Gouvernement de la Défense Nationale fut informé de ces événements par les deux dépêches suivantes adressées, la première au Gouvernement par la Délégation, la seconde à M. Picard par MM. Roy et de Roussy. La situation tragique de nos finances, à la fin de 1870, apparaît clairement dans ces deux dépêches, plus éloquentes que tous les commentaires que l'on pourrait en donner.

Dépêche de la Délégation au Gouvernement, à Paris :

« La situation financière s'aggrave de jour en jour. Nos dépenses de guerre excèdent nos ressources : nous avons à pourvoir à une armée de près d'un million d'hommes, qu'il faut équiper, armer et nourrir. Nous dépensons au moins 10 millions par jour. Le déficit prévu au 31 décembre était de 113 millions que nous devons combler par un emprunt de 100 millions à la Banque. Nous avons vainement attendu, ainsi que M. Cuvier, l'autorisation que M. de Roussy avait provoquée par une dépêche du 9 décembre qui vous est parvenue le 15 décembre, nous en avons la preuve. Après l'arrivée successive de 2 ballons apportant des journaux du 22 décembre, nous avons été réduits à la douloureuse nécessité de mettre en demeure M. Cuvier de nous prêter cette somme de 100 millions. M. Cuvier n'a pas cru devoir y consentir à défaut d'instructions du Gouverneur de la Banque. Il nous a donc offert, ou de démissionner, ou de partir en congé pour 3 mois. Nous avons accepté ce dernier parti comme présentant moins d'inconvénients, non seulement pour le crédit public, mais pour la Banque elle-même, que l'opinion aurait sévèrement jugée, et nous avons chargé de l'intérim le trésorier-général de Bordeaux, régent de la Banque, M. Legrand de Villiers, assisté des trésoriers généraux du Nord et de la Seine-Inférieure, régents de la Banque.

Mais ce nouveau prêt ne nous conduira qu'aux premiers jours de janvier, époque à laquelle nous devrons pourvoir, non seulement aux dépenses de guerre, mais encore au paiement de la rente ».

Dépêche de MM. Roy et de Roussy à M. Picard.

« La Délégation a envoyé hier au Gouvernement de Paris une dépêche des plus graves touchant la situation financière, dépêche qui vous a été communiquée. Nous en reproduisons la substance. Cette dépêche vous informe :

Que nos ressources sont épuisées, dépassées depuis longtemps par une dépense d'au moins 10 millions par jour, à laquelle vient se joindre le paiement de la rente ;

Que, pour pouvoir atteindre les premiers jours de janvier nous avons dû, après avoir attendu jusqu'à l'extrême limite les autorisations nécessaires, requérir M. Cuvier de nous ouvrir un nouveau crédit de 100 millions ;

Que M. Cuvier, sans contester au fond, ni l'opportunité ni la possibilité de ce nouveau prêt, s'étant renfermé dans une question de forme, le Gouvernement a été obligé de lui délivrer un congé de trois mois et de le remplacer par le trésorier général de Bordeaux assisté de deux autres régents de la Banque.

En troisième lieu (et c'est là le point à côté duquel tous les autres ne sont que des épisodes presque insi-

gnifiants), le Gouvernement vous fait connaître qu'un emprunt étant irréalisable et d'ailleurs inutile en raison de l'extrême urgence des besoins, il n'a plus que deux partis à prendre ;

Ou emprunter à la Banque de France 200 millions en janvier, autant en février, et reporter l'émission des billets à 3 milliards ; ou créer une banque d'Etat émettant des obligations d'Etat à 99 ans, et avançant au Trésor, au moyen d'un papier-monnaie ayant cours forcé, deux cinquièmes du capital nominal des obligations ; c'est le système américain, dit-on, mais c'est en même temps un emprunt à long terme et une émission d'assignats.

Notre opinion consciencieuse, réfléchie, c'est qu'il vaut incomparablement mieux élever à 3 et même à 4 milliards l'émission de la Banque de France, plutôt que d'émettre un seul assignat ou de créer une banque d'Etat qui ne serait, en définitive, qu'une personne interposée. La Délégation attendra votre réponse jusqu'au 3 janvier, époque à laquelle il ne lui restera plus qu'à prendre conseil de son patriotisme et de ses devoirs envers le pays.

Ces paroles sont significatives, et nous vous supplions, Monsieur le Ministre, d'aviser, de presser sur le gouvernement de la Banque de France pour qu'il délègue ses pouvoirs au fonctionnaire qui doit le représenter à Bordeaux, afin que nous ne nous trouvions plus dans l'impasse où nous avons été acculés avec M. Cuvier,

venu ici sans pouvoirs, restant subordonné à son gouvernement, lorsque les communications sont devenues impossibles, alors que les planches à billets (500 et 1000) sont enfermées dans Paris, et qui, à toutes les instances, à tous les appels de la Délégation, n'a fait qu'une seule réponse : Je ne suis pas la Banque, elle est à Paris. Pour nous, la Banque absente dans les circonstances actuelles et en face de l'ennemi, ce serait une véritable abdication, ce serait l'abolition de l'institution. Nous sommes persuadés que la Délégation pourvoirait d'office à un tel état de choses.

L'aperçu de nos ressources et de nos dépenses pour le mois de janvier peut se résumer ainsi qu'il suit :

Ressources

Impôts directs	28.000.000 fr.
Impôts indirects	30.000.000
Emprunt anglais	50.000.000
Emprunt des 750 millions	15.000.000

Total	123.000.000 fr.
-----------------	-----------------

Dépenses

Guerre	200.000.000 fr.
Marine	20.000.000
Armement	25.000.000
Autres ministères.	50.000.000
Dette et pensions.	35.000.000
Bons du Trésor	7.000.000

Total	337.000.000 fr.
-----------------	-----------------

Déficit : 214 millions à combler par l'un des moyens indiqués ci-dessus ».

Signé : Roy, de Roussy.

A la suite de ces dépêches, M. O'Quin reçut l'autorisation de négocier avec la Délégation. Dès le 4 janvier 1871, un traité fut signé à Bordeaux par M. de Roussy au nom de l'Etat et M. O'Quin au nom de la Banque. D'après ce traité, la Banque s'engageait « à faire les avances qui seraient nécessaires pour les besoins de la guerre actuelle ». Ces avances étaient consenties par sommes de 100 millions délivrées au vu de décrets rendus au fur et à mesure des besoins. La Banque devait recevoir en échange des bons du Trésor, non négociables, portant intérêt au taux de l'escompte, sans que cet intérêt pût être supérieur à 6 0/0, ni inférieur à 3 0/0. Enfin, les forêts domaniales étaient affectées à la sûreté du contrat.

En vertu de ce traité, la Banque remit au Trésor 50 millions, le 11 janvier 1871.

Les conditions du traité du 4 janvier assuraient à la Banque de trop larges bénéfices ; les clauses relatives au taux de l'escompte et à la garantie des forêts domaniales étaient particulièrement exorbitantes. Un accord du 22 janvier entre la Banque et le Gouvernement de la Défense Nationale à Paris, vint atténuer heureusement ce que le traité du 4 janvier avait de trop onéreux pour les finances publiques. Par cet accord, les avances que

la Banque s'engageait à consentir étaient limitées à 400 millions, y compris le prêt de 50 millions du 11 janvier 1871 : les prêts antérieurs étaient ratifiés, et leur montant arrêté à 415 millions. L'intérêt des bons du Trésor remis à la Banque devait toujours suivre les fluctuations du taux de l'escompte ; mais si le taux moyen de cet escompte, pendant l'année, dépassait 30/0, le surplus des intérêts devait être affecté à l'amortissement de la dette de l'Etat. Enfin, les forêts de l'ancienne liste civile, dont la superficie atteignait 65.000 h. étaient substituées aux forêts domaniales comme gage de la créance de la Banque ; d'ailleurs l'Etat n'en abandonnait pas l'administration : il continuait à percevoir les fruits, à charge de verser à la Banque le produit annuel accepté par elle *bona fide*. Ceci était plus qu'une modification de pure forme ; l'Etat évitait ainsi de subir une ingérence humiliante dans la gestion de ses forêts.

M. Jules Favre annonça à Gambetta, par la dépêche suivante, que l'accord était fait entre la Banque et le Gouvernement. « Picard a levé toutes les difficultés financières. Vous aurez 200 millions en janvier. Tout, notre épargne, nos maisons, nos terres, tout doit y passer. Nous ne regrettons rien, si nous délivrons la France. »

Tant d'efforts et de sacrifices devaient malheureusement rester stériles : le 26 février, les préliminaires de la paix étaient signés à Versailles.

Ainsi, à la fin de la guerre, la dette de l'Etat envers la Banque atteignait la somme de 815 millions, dont le décompte s'établit comme suit :

Emprunt du 18 juillet 1870	50 millions
» 18 août 1870	50 »
» 19 août 1870	40 »
» 23 septembre 1870	75 »
» 15 octobre 1870	100 »
» 5 décembre 1870.	100 »
» 22 janvier 1871	400 »
Total	815 millions

TROISIÈME PARTIE

Emprunts contractés après la guerre.

CHAPITRE I

LES CONSÉQUENCES FINANCIÈRES DE LA GUERRE

Au moment de la conclusion de la paix, la France avait donc émis deux emprunts pour faire face aux dépenses immédiates de guerre : l'emprunt impérial de 750 millions, et l'emprunt Morgan de 250 millions. De plus, la Banque de France avait consenti au Gouvernement des avances s'élevant à 815 millions. Au total, une guerre de 6 mois coûtait déjà à la France près de 2 milliards.

Si considérable que fût cette somme, elle ne représentait cependant qu'une faible partie des charges que la guerre de 1870 imposait à la France : et l'on aurait

une idée bien incomplète de la gravité de la situation financière, au lendemain de la guerre, si l'on s'en tenait à cette indication qu'à ce moment la France avait déjà emprunté plus de 1.800 millions. La vérité est que les hommes qui, en 1871, assumaient la lourde tâche du relèvement de la France, se trouvaient en présence d'un déficit budgétaire énorme, d'un crédit public profondément atteint, et qu'ils devaient résoudre un des problèmes financiers les plus complexes qui se soient jamais présentés.

a) *La situation des finances françaises à la fin de la guerre.* — La guerre avait eu cette conséquence fatale de bouleverser les prévisions de recettes et de dépenses pour les exercices 1870 et 1871. Par suite des crédits militaires extraordinaires, les dépenses imputables sur l'exercice 1870 dépassaient les prévisions de 4.563.791.625 francs; les recettes, pour le même exercice, accusaient une moins-value de 285 millions; il en résultait que le déficit atteignait 1.848.791.625 fr. Malgré l'affectation à cet exercice de 1.200.326.000 fr. de ressources extraordinaires provenant de l'emprunt, le déficit n'était pas sensiblement inférieur à 650 millions.

Pour l'exercice 1871, les dépenses prévues par la loi de finances du 27 juillet 1870 étaient dépassées de 1.349.588.765 fr. 38. Quant aux recettes, elles présentaient une moins-value de 337.850.000 francs. Le

déficit qu'il fallait combler s'élevait donc à 1.687.438.765 fr. 38.

La loi du 16 septembre 1871 fixe ce déficit à 36.240.206 fr. 28. Mais la contradiction n'est qu'apparente entre ces deux chiffres : c'est que cette loi affecta au budget de 1871 1.651.198.539 francs de ressources nouvelles. Sur cette somme 120 millions représentaient le produit des impôts nouveaux pour la fin de l'exercice 1871 ; 34.453.000 francs provenaient du contingent des départements et des communes dans les dépenses de la garde nationale mobilisée ; la vente des rentes de la Caisse de dotation de l'armée devait produire 21.250.000 francs ; enfin, le solde provenait de la suppression du crédit destiné à l'amortissement, et de prélèvements sur le produit des emprunts à la Banque et de l'emprunt de 2 milliards.

Il n'en reste pas moins que le déficit réel des exercices 1870 et 1871 atteignait, au total 3.536.230.390 fr. 38, et que ces exercices ne trouvèrent un semblant d'équilibre que par l'inscription à leur actif de ressources provenant pour la plus grande partie de l'emprunt.

Le crédit de l'Etat ne pouvait pas ne pas être profondément atteint par la catastrophe nationale qu'était la guerre de 1870.

De fait, la chute du 3 0/0 était énorme. Le 1^{er} juillet 1870, alors que personne ne croyait à la possibilité d'une guerre, la rente était cotée 72 fr. 65. A la

nouvelle des complications suscitées par la candidature Hohenzollern au trône d'Espagne, la rente commença à baisser, pour atteindre 66 fr. 25 le jour de la déclaration de guerre (15 juillet) et 65 fr. 10 le 20 juillet ; puis elle se releva quelque peu, et, le 30 juillet, elle clôtura à 67 francs. Mais ce temps d'arrêt dans la chute du 3 0/0 fut de courte durée. Dès le commencement d'août, nos premiers revers furent le signal d'une débâcle financière qui alla en s'accroissant jusqu'à la fin de la guerre. Il est inutile, et il serait fastidieux, de relever les cours de la rente pendant cette période ; il suffit de signaler que sa chute fut ininterrompue. A la fin de 1870, le 3 0/0 tomba à 50 fr. 85. Une légère hausse se manifesta après la conclusion des préliminaires de paix ; mais la Commune arrêta cette reprise, et, le 28 mars 1871, la rente atteignit le cours minimum de 50 fr. 35. Le rétablissement de l'ordre lui fit gagner de deux à trois points, et elle oscilla aux environs de 53 francs jusqu'à l'émission de l'emprunt de 2 milliards.

Ainsi, les porteurs de rente française perdaient en un an 25 0/0 environ de leur capital. La dette perpétuelle, en 1870, était de 11.661.906.177 francs : comme on peut admettre que la presque totalité de cette somme se trouvait dans les portefeuilles français, la seule chute du 3 0/0 causait à l'épargne nationale une perte d'au moins 2.800 millions.

La rente française ne fut pas la seule valeur atteinte par la guerre. La solidarité qui unit entre elles les di-

verses valeurs d'un même marché et qui tend à leur imprimer une marche sensiblement parallèle, eût suffi à propager la baisse rapide et profonde de notre fonds public, valeur fondamentale par excellence ; en outre, le ralentissement de l'activité dans toutes les branches de la banque, du commerce, de l'industrie constituait une nouvelle cause de chute pour la presque totalité des valeurs françaises. L'effondrement fut général sur le marché de Paris. Les obligations de la Ville de Paris et celles du Crédit foncier perdirent 150 francs ; les actions de la Banque de France, 700 francs ; le Comptoir d'Escompte, 225 francs ; le Crédit industriel, 175 francs ; la Banque Ottomane, 300 francs. Les chemins de fer furent d'autant plus atteints que leur trafic avait reçu une atteinte plus sensible et que leur situation était moins assurée : les obligations des diverses compagnies enregistrèrent une baisse de 100 à 125 francs, et les actions perdirent de 185 francs (Ouest) à 720 francs (Orléans).

Ces quelques chiffres suffisent à faire entrevoir les pertes que la guerre entraîna pour la fortune privée des Français. Sans doute, cette baisse générale des valeurs nationales était trop profonde pour pouvoir être durable ; de plus, il était bien certain que la paix amènerait la reprise de l'activité économique, et, par suite, une hausse générale des cours. Mais le marché dut attendre plusieurs années pour revoir les cours pratiqués avant la guerre ; pour sa part, le 3 0/0 qui était

côté 67 francs le 30 juillet 1870 ne revit ce cours qu'en 1876. Et les capitalistes qui se trouvèrent dans l'obligation de réaliser une partie de leur portefeuille, peu de temps après la guerre, durent enregistrer des pertes dont les chiffres qui précèdent attestent l'importance (1).

b) *Le traité de Francfort.* — La guerre avait profondément ébranlé les finances françaises : le traité de paix les soumit à une nouvelle épreuve, si rude qu'elle devait leur porter, dans la pensée de M. de Bismarck, un coup définitif.

(1) Tandis que la défaite avait ruiné nos finances, la victoire avait considérablement relevé le crédit de l'Allemagne. Au début de la guerre, le 4 août 1870, la Confédération de l'Allemagne du Nord émit un emprunt 5 0/0 de 375 millions à 88 francs. Les deux tiers seulement furent souscrits : mais, à la nouvelle des victoires prussiennes, le cours des fonds allemands se releva et le solde de l'emprunt fut placé aisément à 92 francs. Après l'émission d'un nouvel emprunt, le trésor allemand put disposer de près de 1 milliard. Quelque temps après, M. de Bismarck négocia à Londres, auprès de la maison Baring, un emprunt de £ 50 millions. Enfin, en janvier 1871, l'Allemagne victorieuse put placer à Berlin et à Londres 380 millions de bons du Trésor 5 0/0, à 96 francs ; ces bons, amortissables dans un délai de 5 ans, étaient intégralement remboursés 1 an après, grâce à l'argent français. Suivant les paroles de M. R.-G. Lévy, « l'Allemagne se retrouvait, à la conclusion de la paix, avec des finances plus solides qu'avant l'ouverture des hostilités : consciente de sa force, elle voyait le cours de ses rentes se maintenir bien au-dessus des fonds français. Tel était le résultat d'une guerre de 6 mois qui avait suffi pour intervertir entre deux nations l'ordre de la grandeur financière aussi bien que de la puissance politique ».

La convention du 26 février 1871 nous imposa une indemnité de guerre de 5 milliards, payable en 3 ans, et portant intérêt à 5 0/0. Jusqu'au paiement intégral de cette somme, l'armée allemande devait occuper une partie du territoire. La France prenait à sa charge l'entretien de l'armée d'occupation : si elle y manquait, la convention reconnaissait aux Allemands « le droit de lever des réquisitions dans le territoire envahi, et même en dehors ».

Le traité de Francfort aggrava encore la convention du 26 février par une réglementation très stricte du mode de paiement de l'indemnité de guerre. M. de Bismarck s'en expliqua dans les termes suivants à la séance du Reichstag du 12 mai : « Il a été fixé que nous recevrons seulement des espèces, ou des banknotes de banques sûres, comme les banques anglaise, hollandaise, prussienne, belge, ou des lettres de change de premier ordre, c'est-à-dire qu'elles valent de l'argent comptant ; et si, contre toute attente, elles n'étaient pas telles, la perte ne serait pas supportée par nous ». Et, le 25 mai, il expliquait ainsi qu'il suit le fait que les billets de la Banque de France n'étaient pas compris dans cette énumération. « Si nous connaissons le cours de ces billets de banque, leur valeur dans l'avenir est pour nous chose inconnue (1). »

(1) Une convention ultérieure autorisa cependant le Gouvernement français à payer 125 millions en billets de la Banque de France.

Tout, dans ces conditions imposées par le vainqueur, était calculé de manière à accabler notre pays. D'abord l'indemnité de guerre était énorme par son chiffre : 5 milliards. Après les cent jours, lorsque prit fin une lutte presque ininterrompue de 23 ans, l'Europe coalisée imposa à la France une indemnité de 1.200 millions ; en 1870, après une guerre de 7 mois, l'Allemagne nous imposait une indemnité de 5 milliards ! Le monde entier en fut stupéfait, et même l'Allemagne. M. Wagner en fait l'aveu dans son ouvrage *Das Reichs Finanzwesen*. « L'Allemagne en a même été étonnée. Cette somme de 5 milliards parut en désaccord avec les charges directes et indirectes des finances allemandes, et dépasser, même en y comprenant le rétablissement de la puissance militaire, le total de toutes les pertes éprouvées. »

En second lieu, le délai de versement qui nous était accordé — 3 ans (1) — était manifestement trop court. Il semblait que le crédit de la France dut se trouver pour longtemps atteint par les emprunts énormes qui allaient s'imposer en aussi peu de temps. Ces prévisions furent démenties par les événements, mais nul, en 1871, ne pouvait les taxer d'in vraisemblance.

Enfin, la stipulation qui écartait les billets de banque

(1) Le traité de paix du 10 mai 1871 nous imposait l'obligation d'être entièrement libérés le 2 mars 1874. Cette échéance fut modifiée par les conventions du 29 juin 1872 et du 15 mars 1873, et fixée par cette dernière au 5 septembre 1873.

français des valeurs admises en paiement de l'indemnité pouvait nous porter un sérieux préjudice. Elle devait nous imposer les achats de change les plus considérables qu'on ait jamais vus, et, par suite, une perte de change très sensible ; elle avait cette autre conséquence qu'il faudrait, en cas d'insuffisance de devises sur l'étranger, exporter nos espèces métalliques. L'aboutissant fatal de cette raréfaction de la monnaie métallique en France — le cours forcé — apparaissait à tous les esprits avec son cortège de conséquences désastreuses : dépréciation de la monnaie fiduciaire, perturbations économiques extrêmement dommageables à l'industrie, au commerce. Ici encore, les faits démentirent ces prévisions pessimistes : et si la France fut pendant quelque temps sous le régime du cours forcé, elle n'en souffrit que fort peu. Mais le mérite en revient aux prodigieuses ressources de notre pays, qui lui permirent de reconstituer rapidement son stock métallique momentanément affaibli, et de supporter cette nouvelle épreuve plus allègrement qu'on n'aurait pu l'espérer.

c) *Les charges résultant de la guerre.* — On vient de voir la perturbation profonde que subirent nos budgets de 1870 et 1871, du fait de la guerre, et les charges que nous imposa le traité de Francfort. On est ainsi conduit à rechercher quelles furent, dans leur ensemble, les conséquences financières de la guerre.

Il était impossible, en 1871, de voir ces charges dans toute leur étendue. A mesure que se déroulaient les conséquences de la guerre, de nouveaux éléments d'appréciation apparaissaient ; et chaque nouvelle évaluation qui était faite des dépenses de guerre en portait le total à un chiffre toujours plus élevé que les évaluations précédentes. Dans le discours qu'il prononçait le 20 juin 1871 devant l'Assemblée Nationale, M. Thiers estimait qu'elles s'élèveraient à 7.800 millions. Au mois de novembre 1873, M. Magne, dans une série de documents distribués à l'Assemblée Nationale, dressait le bilan des charges résultant de la guerre, et les évaluait à 9.287 millions. Enfin, M. Mathieu-Bodet portait ce chiffre à 9.820 millions dans un rapport postérieur, et à 12.898 millions dans son ouvrage sur « les Finances françaises de 1870 à 1878 ».

De toutes ces évaluations, la dernière est la plus complète et la plus rigoureuse. Par ailleurs, elle est trop minutieuse pour qu'il soit possible de la reproduire ici intégralement. En groupant sous une même rubrique les dépenses de même nature, on aboutit aux chiffres suivants :

1 ^o Dépenses militaires :		
a) Sommes payées à l'Allemagne . .	5.742.937.824	
b) Sommes payées pour nos propres dépenses	2.386.412.533	
Total		8.129.350.357
2 ^o Frais d'emprunts et primes allouées aux porteurs des titres de ces emprunts		
		1.156.357.955
3 ^o Dépenses de travaux publics et autres occasionnées par la guerre		
		207.239.800
4 ^o Sommes payées par le Trésor aux départements, aux communes et aux particuliers à titre d'indemnités . .		
		604.622.424
5 ^o Pertes subies par l'Etat en dehors des sommes payées par le Trésor :		
a) Perte matérielle de l'Alsace-Lor- raine (1)	1.659.750.000	
b) Destruction par l'ennemi des châ- teaux de Saint-Cloud et de Meu- don.	10.000.000	
c) Moins-value du produit des impôts en 1870 et 1871.	364.189.000	
Total.		2.033.939.000
6 ^o Dommages éprouvés par les communes et les particu- liers, et non réparés par l'Etat		
		535.007.000
7 ^o Dommages occasionnés par l'insurrection de Paris . .		
		231.794.626
Total général des dépenses et dommages causés par la guerre de 1870 et l'insurrection de Paris. . .		
		12.898.310.962

A vrai dire une telle évaluation représente plutôt les « pertes résultant de la guerre » que les « charges dont le règlement s'est imposé après 1870 » ; et ces deux expressions ne sont pas également compréhensives, car

(1) Calculée en capitalisant à 4 0/0 le produit net — 66.390.000 fr.
— du domaine et des impôts dans ces deux provinces.

certaines pertes — comme la perte matérielle de l'Alsace-Lorraine — ne pouvaient pas être réparées, et n'ont donc entraîné aucune dépense.

De leur côté, les primes des emprunts constituent bien une charge que l'Etat devra acquitter le jour où il remboursera les rentes émises : mais l'Etat étant libre, du moins pour les rentes perpétuelles, de l'heure à laquelle il procédera au remboursement, les primes correspondantes ne représentaient pas, en 1871, une charge immédiate dont le règlement s'imposât. De plus, ces primes dérivent des conditions fixées pour nos emprunts ; elles auraient été différentes si ces conditions n'avaient pas été ce qu'elles furent (1) ; elles proviennent donc, non de la guerre elle-même, mais du mode de liquidation adopté pour nos dépenses de guerre.

Enfin, l'évaluation précédente comprend aussi les dommages occasionnés par la Commune.

Si l'on retranche ces derniers du total de près de 13 milliards auquel nous aboutissons, on trouve que les conséquences financières de la guerre seule atteignent 12.666.516.336 francs.

Il est très facile de faire subir à ce chiffre les corrections nécessaires pour obtenir le total des dépenses extraordinaires que la guerre a imposées au Trésor ; il

(1) Si nos grands emprunts avaient été émis en rente 3 0/0, et non pas en rente 5 0/0, la prime aurait été sensiblement triplée, du fait du cours d'émission qui aurait dû être adopté.

suffit d'en soustraire le montant des frais d'emprunts et primes (2°) et des dommages qui n'ont pas été réparés ou qui ne pouvaient pas l'être (5°, 6°) : soit au total, 3.725.303.955 francs. Il reste que le chiffre minimum auquel on puisse arrêter les dépenses causées par la guerre n'est pas inférieur à 8.941.212.381 francs.

L'Etat n'a pu faire face à ces dépenses qu'en augmentant les impôts : soit que le produit des nouvelles taxes ait été directement affecté aux dépenses, soit qu'il ait servi à payer les arrérages des rentes émises sous la pression des circonstances. La liquidation financière de la guerre a ainsi amené la création de 750 millions de taxes nouvelles. D'autre part, nos emprunts ont été émis à des conditions d'autant plus onéreuses que notre crédit était plus avili. La guerre a donc eu cette double conséquence, qu'elle a porté une atteinte profonde au crédit de la France, et qu'elle lui a imposé des emprunts énormes au moment précis où son crédit était le plus atteint. Il en est résulté qu'elle a dû servir un intérêt très élevé à ses prêteurs, jusqu'à ce que la hausse de sa rente lui permit de convertir le fonds 5 0/0.

Enfin, il est impossible d'évaluer les pertes que, du fait de la guerre, subit la fortune privée des Français. Que ce dommage ait été très considérable, cela est certain : il suffit, pour le prouver, de rappeler quelques-unes des conséquences de la guerre : dépréciation sensible des valeurs mobilières, entraves apportées à l'activité industrielle et commerciale, ... ; mais, encore

une fois, il est impossible de déterminer le préjudice qui en résulta, et dont on peut seulement dire qu'il atteint certainement plusieurs milliards. Il n'en était pas moins nécessaire de signaler, dans une tentative d'évaluation des conséquences financières de la guerre de 1870, cette répercussion désastreuse de la guerre sur notre fortune nationale.

CHAPITRE II

LES SOLUTIONS PROPOSÉES POUR RÉSOUDRE LE PROBLÈME FINANCIER

Les dépenses dont on vient de voir l'énumération et l'évaluation n'étaient pas toutes du même ordre, et ne répondaient pas à des nécessités de même nature. On peut logiquement les ranger dans deux catégories.

D'un côté, la France devait acquitter ses dépenses militaires, indemniser en partie les collectivités et les particuliers les plus directement lésés par l'invasion ; en un mot, régler les charges résultant de la guerre elle-même. Elle devait aussi, pour l'avenir, édifier les forteresses rendues nécessaires par la nouvelle démarcation de la frontière, reconstituer son matériel de guerre en grande partie détruit ou livré à l'ennemi : il importait en effet au plus haut point pour la sécurité de la France que sa puissance militaire fût promptement rétablie. Toutes ces dépenses présentaient un même caractère : elles étaient urgentes, sans doute,

mais la France était libre de les réaliser à son heure, et suivant que le lui permettraient ses ressources financières ; son complet relèvement ne pouvait être qu'une œuvre de longue haleine, tant par sa difficulté que par l'effort financier qu'il impliquait ; enfin, aucune complication internationale ne pouvait être soulevée de ce fait.

La France devait acquitter une seconde catégorie de charges formant avec celles-là un contraste complet : c'étaient celles qui découlaient du traité de Francfort. D'après ce traité, 500 millions devaient être versés dans les 30 jours suivant le rétablissement à Paris de l'autorité du gouvernement de Versailles, un milliard dans le courant de 1871, un demi-milliard au 1^{er} mai 1872. Le 2 mars 1874 était la date extrême assignée à la libération intégrale de la France (1).

Il fallait, de toute nécessité que les 5 milliards fussent versés dans les délais prévus. On prêtait à Bismarck le désir d'une seconde guerre qui assurerait la déchéance irrémédiable de la France et consacrerait la puissance du Nouvel Empire ; or l'inexécution par la France de ses engagements aurait fourni un excellent prétexte aux complications internationales les plus graves. De plus, la France était atteinte dans sa dignité par la présence sur son territoire de l'armée allemande. Enfin, des incidents pénibles et dangereux étaient à redouter

(1) On a vu que la première convention modifiant cette échéance n'est que du 29 juin 1872.

entre les troupes étrangères et les populations de l'Est, aigries par six mois de lutttes, de souffrances (1).

Pour tous ces motifs, il importait au plus haut point que les 5 milliards fussent promptement payés. C'était, de toutes les charges imposées par la guerre, celle dont la liquidation était la plus urgente. Et comme, par ailleurs, les ressources qu'il fallait ainsi se procurer sur le champ étaient extraordinaires au premier chef, que leur énormité rendait insuffisant tout recours à l'impôt, il ne restait qu'une ressource : l'emprunt.

Si étrange que cela puisse paraître, cette solution ne réunit pas d'abord tous les suffrages. Pour le paiement de l'indemnité de guerre on proposa plusieurs systèmes de contribution directe de tous les citoyens, systèmes qui prétendaient procurer dans un bref délai les ressources nécessaires au règlement de notre dette.

La proposition de souscription nationale.

On songea d'abord à recourir à une souscription nationale volontaire. L'idée était séduisante, mais elle était aussi d'une suprême injustice. Elle impliquait, au

(1) Le 10 août 1871, à Chelles (Seine-et-Marne), une tentative de meurtre fut commise contre un sergent-major prussien. Le 5 septembre suivant, à Montereau (Seine), un soldat allemand fut tué. Malgré les réquisitoires très nets du ministère public, les deux coupables furent acquittés par le Jury. Il en résulta une dépêche de Bismarck, d'une rare violence, et une tension diplomatique qui ne prit fin qu'au bout de 2 à 3 mois (Voir Hanotaux, *Histoire de la France contemporaine*, tome I, page 352).

fond, une prime à l'égoïsme, un impôt sur la générosité : les souscripteurs auraient été les victimes de leur dévouement patriotique : ils auraient supporté les charges de la guerre dans la mesure, non de leurs facultés, mais de leur générosité.

Cette proposition, de plus, était irréalisable. Des prélèvements sur le revenu n'auraient évidemment pas suffi à procurer 5 milliards ; et, seules, les personnes très fortunées auraient pu abandonner une partie de leur capital. En fait, un essai de souscription volontaire, peu encouragé d'ailleurs par le Gouvernement, ne produisit que 6.850.000 francs : c'était à peu près la millième partie de la somme que la France devait payer à l'Allemagne. Bien plus, au moment des emprunts de 2 et 3 milliards, plusieurs personnes sollicitèrent le remboursement de leur souscription ; mais le Gouvernement refusa d'accueillir ces demandes, estimant que les sommes versées à ce titre étaient définitivement acquises au Trésor public.

La proposition d'un impôt sur le capital.

Après la contribution volontaire, la contribution forcée.

MM. de Carayon-Latour, Philippoteaux, Gailly, Toupet des Vignes et Chanzy proposèrent un impôt sur le capital mobilier et immobilier de tous les Français jusqu'à concurrence de 5 milliards. « La fortune privée

des Français pouvant être évaluée de 100 à 150 milliards de francs, il suffisait d'un impôt au taux de 3 1/2 à 5 0/0 pour assurer la libération des charges ».

Ce projet de contribution forcée était à la fois injuste et dangereux.

L'impôt sur le capital, destiné à produire 5 milliards, était injuste dans son principe. Ceux qui le préconisaient voulaient certainement réaliser, autant que possible, l'idéal théorique de la contribution de chacun suivant ses facultés : ils ne prenaient pas garde que le capital n'est pas le seul indice et la seule mesure de ces facultés. Le médecin, l'avocat, l'ingénieur, le courtier, peuvent se procurer par leur travail des revenus dont bon nombre de rentiers ne jouissent point. Sans doute, la fiscalité ménage et doit ménager les revenus qui proviennent du travail ; pouvait-on cependant admettre que le paysan, propriétaire d'un lopin de terre de 1.000 francs, payât 50 francs, alors que le médecin célèbre, l'avocat réputé, ne subiraient aucun prélèvement sur leurs ressources parfois considérables ?

En admettant le principe de l'impôt sur le capital, l'application d'un tel impôt eût été forcément inégale. Allait-on recourir à la déclaration volontaire du contribuable ? Cela revenait à faire supporter la plus lourde charge aux plus honnêtes, comme dans le projet de contribution volontaire aux plus généreux. L'évaluation administrative n'eût pas été à l'abri d'erreurs d'autant plus à craindre que, par suite du taux énorme de

l'impôt, leurs conséquences auraient été écrasantes pour les contribuables trop lourdement taxés. A quel indice se fût-on d'ailleurs adressé pour connaître la fortune privée des Français ? On sait les inégalités de l'impôt foncier, inégalités croissantes à mesure que l'on parcourt les diverses étapes de la répartition : ainsi, le fisc ne pouvait trouver dans le montant des cotes foncières un élément utile d'appréciation. L'évaluation de la fortune mobilière eût été presque impossible, en tout cas très arbitraire : c'est que, en cette matière, la dissimulation est très facile, tandis qu'au contraire le propriétaire foncier ; dont les biens sont au soleil ne peut rien soustraire aux investigations du fisc. Il en serait résulté de sérieux mécomptes dans le produit de l'impôt sur le capital mobilier ; de ce fait, l'impôt aurait été loin de produire 5 milliards ; et, si on avait voulu lui demander le complément nécessaire pour atteindre ce contingent en élevant le taux de la contribution au-dessus du taux primitivement adopté, il se serait trouvé que l'impôt de quotité aurait été transformé en impôt de répartition, et que le propriétaire foncier aurait payé, non seulement sa part légitime d'impôt, mais encore ce dont le rentier malhonnête aurait fraudé le fisc.

Ainsi l'impôt sur le capital, entre autres défauts, présentait celui de frapper inégalement les diverses formes de la fortune ; impôt de répartition, il entraînait les plus flagrantes injustices ; et son caractère essentiel — l'inégalité résultant des erreurs dans l'évaluation de la ma-

tière imposable — était ici énormément aggravé du fait de la somme à répartir.

Enfin, le recouvrement de l'impôt n'aurait pas manqué d'entraîner un profond malaise économique et social. Beaucoup de contribuables n'avaient certainement pas les ressources liquides nécessaires au paiement d'un impôt de 5 0/0 sur le capital : ils auraient dû alors réaliser une partie de leur patrimoine. Pour les valeurs mobilières, l'aliénation eût été facilitée par l'existence d'un marché quotidien ; mais la dépréciation générale et la fièvre de spéculation entraînées par une offre subite et considérable auraient pu déterminer l'effondrement d'un marché très ébranlé déjà par la guerre. La situation du propriétaire foncier, du commerçant, de l'industriel, obligés d'emprunter à des conditions très onéreuses faute de pouvoir réaliser une partie de leur actif, aurait été plus pénible encore que celle du rentier : la terre eût été lourdement hypothéquée, et les petites entreprises grevées de charges considérables sous lesquelles beaucoup d'entre elles auraient couru le risque de succomber. Enfin, ce prélèvement de 5 milliards sur les capitaux liquides du pays, en diminuant ces capitaux dans des proportions considérables, aurait déterminé une crise monétaire très dangereuse, une hausse énorme du taux de l'escompte, et, par là, une crise économique dont les conséquences, dans un moment aussi critique, auraient été incalculables.

Les inconvénients si graves que présentait cet impôt

de 5 milliards sur le capital le firent repousser par la commission du budget : ils n'échappèrent même pas à ceux qui l'avaient préconisé et qui l'abandonnèrent par la suite.

Ainsi donc l'impôt ne pouvait fournir directement les ressources considérables dont la France avait un besoin pressant. Sans doute il fallut, pour assurer le service des emprunts qui furent émis, établir 750 millions de taxes nouvelles : mais, quelque gênants qu'aient pu être leurs effets, ces taxes ne déterminèrent pas la perturbation générale que n'aurait pas manqué d'entraîner un prélèvement direct de 5 0/0 sur la richesse nationale, prélèvement uniquement destiné d'ailleurs à faire face à la plus urgente des charges : le paiement de l'indemnité de 5 milliards. Le pays était épuisé par la guerre ; le commerce et l'industrie avaient besoin de plus d'encouragements que d'entraves ; l'impôt sur le capital risquait de leur porter un coup funeste ; et l'on pouvait appliquer à la situation de la France en 1870 ces paroles de Laffite qui, dans les circonstances actuelles n'avaient presque plus rien d'exagéré :

« Le contribuable se plaint, il est prêt à se révolter
« quand on lui demande au delà d'une certaine somme
« d'impôts. Le capitaliste, au contraire, se présente lui-
« même et vient vous offrir le capital dont vous avez
« besoin. L'un de ces procédés est difficile et dange-
« reux : l'autre, facile et commode. C'est que l'impôt
« prend les capitaux où ils ne sont pas : il les prend

« dans les bourgs, dans les campagnes souvent les plus
 « incultes et les plus pauvres ; l'emprunt les prend où
 « ils sont, dans les grandes villes et les capitales, et où
 « ils s'offrent d'eux-mêmes ».

L'impôt étant écarté, il fallait recourir à l'emprunt. Mais il restait à déterminer sous quelle forme on emprunterait. Deux systèmes se trouvaient en présence : l'emprunt amortissable, l'emprunt en rentes perpétuelles.

Nous allons d'abord examiner les deux modes d'emprunt amortissable qui furent proposés, le premier par M. Bartholony, le second par M. Brame, et qui tous deux furent écartés. Nous verrons, dans le chapitre suivant, comment, en fait, la France s'est procuré les 5 milliards de l'indemnité.

La proposition Bartholony d'emprunt amortissable.

Un financier remarquable, M. Bartholony, proposa, pour l'emprunt des 3 milliards (1872) une combinaison que l'on peut étudier en ce moment, à cause de son caractère général et de son intérêt.

Cette combinaison consistait à émettre des obligations analogues aux obligations des Compagnies de chemins de fer. Emises à 1.000 francs, les obligations Bartholony devaient être remboursées à 2.000 francs, dans le délai maximum de 99 ans ; elles comportaient donc une

prime de 1.000 francs. Cet avantage considérable offert aux souscripteurs permettait d'espérer qu'ils se contenteraient d'un intérêt de 5 0/0, soit 50 francs par obligation.

L'amortissement, en 99 ans, représentait par an 0,46 0/0 du capital versé. Ainsi l'Etat, en s'imposant une charge annuelle de 50 francs (intérêt), plus 4 fr. 60 (amortissement) soit au total 54 francs, 60 par obligation, devait éteindre toute sa dette en 99 ans.

La proposition de M. Bartholony présentait à la fois des avantages incontestables et de graves inconvénients.

En premier lieu, son adoption eut permis une économie annuelle d'environ 30 millions sur les charges que nos emprunts de 2 et 3 milliards, aux conditions où ils furent conclus, imposèrent à nos finances. Le premier de ces emprunts a été émis au taux réel de 6,06 0/0 ; le second, au taux de 5,92 0/0 : on peut admettre que le taux moyen d'émission de ces emprunts est d'environ 6 0/0. Ainsi, en échange d'un versement de 1.000 francs, l'Etat a dû s'engager à payer 60 francs de rente ; or les obligations Bartholony, impliquant également un versement de 1.000 francs, ne coûtaient à l'Etat, amortissement compris, que 54 fr. 60 par obligation ; elles permettaient donc une économie annuelle de 5 fr. 40 par obligation, soit 27 millions pour un emprunt de 5 milliards, et 31 millions environ pour

l'emprunt de plus de 5,700 millions qui a été effectivement réalisé en 1871 et 1872.

De plus, la proposition Bartholony présentait cet avantage qu'elle assurait le remboursement de l'emprunt par la méthode héroïque de l'amortissement obligatoire ; l'Etat devait être, au bout de 99 ans, libéré de sa dette entière ; un sacrifice supplémentaire imposé à trois ou quatre générations dispensait de toute charge les générations futures.

Ainsi, diminuer la charge annuelle de l'Etat de 27 à 30 millions, tout en remboursant intégralement le capital de la dette en 99 ans, c'était là une perspective fort séduisante. M. Thiers et ses collaborateurs étaient trop soucieux du bien public pour méconnaître ce double avantage ; néanmoins ils repoussèrent, et l'Assemblée nationale à leur suite, toute forme d'emprunt obligatoirement amortissable. Il semble, du moins en ce qui concerne la proposition Batholony, qu'il faille se louer de cette décision.

L'économie de 30 millions que devait permettre le projet de M. Bartholony a été réalisée et au delà ; c'est que nos deux emprunts de 1871 et 1872 ont été émis à un taux assez élevé, il est vrai, mais sous une forme qui a permis leur conversion. Or, les conversions de 1883, 1894, 1902 ont ramené successivement l'intérêt à 4 1/2 0/0, 3 1/2 0/0, 3 0/0 : l'économie ainsi réalisée a été de 34 millions à partir de 1883, 102 millions à partir de

1894, 135 millions à partir de 1902 : économie supérieure, de beaucoup, à celle qu'assurait le plan de M. Bartholony et qui, si elle eût été affectée à l'amortissement de la dette, eût permis d'en atteindre l'extinction totale dans un délai inférieur à 99 ans.

On peut objecter à ceci que l'amortissement de la dette contractée en 1871 et 1872 n'est pas encore commencé, et, que, de toute évidence, il n'est pas près de l'être. Mais on ne saurait pour cela faire grief à nos gouvernants de 1871 et 1872 d'avoir écarté l'amortissement obligatoire, ou leur reprocher de ne pas s'être préoccupés de cette grave question qu'est l'amortissement. On verra que le Gouvernement consacra à cet objet un crédit de 200 millions ; ce crédit fut d'abord affecté au remboursement des avances consenties par la Banque de France ; il devait être affecté, une fois ces avances intégralement remboursées, à l'amortissement de notre dette perpétuelle ; et s'il n'a pas reçu cette affectation, M. Thiers et l'Assemblée Nationale ne peuvent en être tenus responsables, mais seulement leurs successeurs (1).

Il eût été d'ailleurs bien imprudent d'adopter l'amor-

(1) Encore faudrait-il établir qu'il eût été possible de consacrer tous les ans ces 200 millions à l'amortissement. Une fois la Banque remboursée, il a fallu émettre les obligations amortissables destinées à alimenter l'actif de la 2^e partie du compte de liquidation. A ce moment aussi, on a créé le 3 0/0 amortissable. Pouvait-on, dans ces conditions, ajouter à l'amortissement des obligations et du nouveau 3 0/0 un amortissement annuel de 200 millions de notre dette perpétuelle ?

tissement obligatoire proposé par M. Bartholony. L'Etat, obligé d'amortir, peut être entraîné, pour se procurer les ressources nécessaires, à établir des taxes exagérées, plus dommageables au pays par les entraves qu'elles apportent à l'activité nationale qu'elles ne lui sont avantageuses par l'amortissement qu'elles permettent. Il peut même être acculé à emprunter pour pouvoir amortir : et alors, l'amortissement obligatoire est une duperie. Et si les conditions du crédit sont défavorables, il peut être obligé, pour rembourser ses prêteurs actuels, à assurer à de nouveaux prêteurs des conditions plus avantageuses pour eux, plus lourdes pour lui. Alors l'amortissement obligatoire n'est plus profitable ; il n'est plus compensé par un inconvénient égal ; il devient onéreux. Ces considérations prenaient, en 1871, une valeur toute spéciale. Au moment où les forces productives du pays étaient sensiblement atteintes par la guerre, où les finances publiques se trouvaient dans une situation critique, où l'avenir paraissait sombre, ou du moins incertain, pouvait-on inscrire dans la loi l'obligation d'amortir ? Revenons-en plus spécialement à la proposition Bartholony. N'était-ce pas faire preuve d'une bien grande présomption, et s'exposer à de graves mécomptes, que de dire en 1871 : la situation de la France sera désormais telle que, dès à présent, et pendant 99 ans, elle pourra consacrer à l'amortissement de sa dette une somme que nous fixons en ce moment ? N'était-il pas imprudent de vou-

loir déterminer à l'avance, pour une aussi longue période, et sur un point aussi délicat, la politique financière de la France ?

Enfin, une dernière raison devait faire écarter la proposition Bartholony ; c'est que, si on avait adopté cette proposition, l'emprunt n'eût peut-être pas réussi.

Le placement des obligations eût été plus difficile que ne le disaient leurs partisans. Ils invoquaient la faveur dont les obligations de chemins de fer jouissent auprès du public. Mais les Compagnies de chemins de fer n'émettent chaque année qu'un nombre restreint d'obligations ; en même temps, elles procèdent à des amortissements qui diminuent d'autant la masse des titres en circulation ; leurs obligations sont souscrites par une clientèle spéciale, habituée à ce genre de placement. Au contraire, il aurait fallu placer, en deux ans au plus, 5 milliards d'obligations. La situation, on le voit, était toute différente.

De plus, les obligations Bartholony n'avaient rien d'analogue dans nos fonds publics. Elles constituaient une innovation hardie : et l'on ne peut hésiter à voir dans ce dernier trait une cause d'insuccès, lorsqu'on songe à la préférence instinctive des capitalistes pour les formes de titres consacrées par une longue pratique. En tout cas, quelque accueil que les marchés financiers dûssent faire à ces obligations, l'expérience était dangereuse : il valait mieux la reporter à un moment où l'appel au crédit serait moins important, les

circonstances moins critiques, et où le succès de l'emprunt ne serait pas pour le pays une question vitale.

L'emprunt en rentes perpétuelles ne présentait pas ces graves dangers de la proposition Bartholony. Outre qu'il permettait, par le moyen de la conversion, une réduction considérable des charges qu'il entraînait momentanément, il s'adressait aux plus modestes rentiers comme aux plus gros capitalistes ; il était dans la tradition des emprunts conclus antérieurement par la France ; il évitait ainsi de choquer les habitudes du public. En un mot, il rendait possible le succès de l'émission, beaucoup mieux que l'emprunt en obligations amortissables. Quels que pûssent être par ailleurs les avantages de ce dernier, c'en était assez pour qu'on dût lui préférer l'emprunt en rentes perpétuelles.

La proposition Brame d'emprunt amortissable.

M. Jules Brame déposa sur le bureau de l'Assemblée Nationale une proposition d'emprunt amortissable. Son plan consistait à émettre un emprunt de 2.500 millions en obligations amortissables, avec primes et lots. Ce chiffre de 2.500 millions s'explique par ce fait que la proposition Brame eut lieu à l'occasion du premier de nos grands emprunts, dont le montant, on le verra, devait atteindre primitivement cette somme.

Les obligations Brame, émises à 350 francs, devaient être remboursées, dans le délai de 32 ans, à 400 francs ;

elles comportaient donc une prime de 50 francs. Chaque année, on devait affecter 2 0/0 à l'amortissement, et 1 0/0 au service des lots. On espérait que le public, séduit par de tels avantages, se contenterait d'un intérêt de 4 0/0.

Dans ce système, la charge annuelle de l'Etat ressortait à :

4 0/0 pour les intérêts	100 millions
2 0/0 pour l'amortissement	50 »
1 0/0 pour les lots	25 »
Total : 7 0/0	175 millions

Comme la combinaison Bartholony, la combinaison Brame était basée sur l'amortissement obligatoire de l'emprunt. Mieux encore que la première, celle-ci assurait un amortissement rapide, puisque l'emprunt devait être intégralement remboursé en 32 ans, et non plus en 99 ans. A cela, il y avait des avantages et surtout des inconvénients, qu'il est inutile d'exposer à nouveau.

Comme les obligations Bartholony, les obligations Brame constituaient une innovation dans notre dette publique ; et ceci, étant données les circonstances et l'importance de l'opération à réaliser, pouvait être invoqué contre ces deux types d'obligations.

La proposition Brame était originale en deux points : d'abord par le prix d'émission des obligations, et ensuite par le caractère des avantages offerts aux souscripteurs.

Par leur prix d'émission — 350 francs au lieu de 1.000 francs — les obligations Brame étaient d'un placement plus aisé que les obligations Bartholony. En cela, elles présentaient sur ces dernières une réelle supériorité : plus modique serait la coupure minima des nouveaux titres, plus large serait la clientèle qui pourrait, d'abord souscrire l'emprunt, et ensuite s'y intéresser, en soutenir le cours par une demande plus active, plus intense.

Mais, par le caractère des avantages offerts aux souscripteurs, la proposition Brame apportait à l'emprunt de nouveaux éléments d'insuccès.

Pour une émission aussi considérable que celle qu'il fallait réaliser, le concours de l'Europe entière paraissait nécessaire. Or, les valeurs à lots — et les obligations Brame étaient de ce type — ne sont pas admises à la cote de toutes les Bourses étrangères, notamment de la Bourse de Londres. Cette forme d'emprunt avait donc ce très sérieux inconvénient, qu'elle nous privait d'une grande partie de notre clientèle étrangère. Dans son rapport sur le projet d'emprunt de 2 milliards, M. Casimir-Périer signala ce grave danger de la proposition Brame : après avoir dit que le caractère d'obligations à lots des obligations Brame pourrait ne pas être un obstacle à leur émission en France, il établit qu'il n'en serait pas de même à l'étranger ; et ceci lui parut, non sans raison, devoir imposer le rejet de cette proposition.

En second lieu, les avantages promis aux souscrip-

teurs des obligations Brame, considérables par certains côtés, étaient peut-être, à d'autres égards, insuffisants. Sans doute une somme importante, représentant $\frac{1}{4}$ des intérêts, était offerte tous les ans aux souscripteurs sous forme de lots: en 32 ans, ces lots devaient atteindre 800 millions pour un capital de 2.500 millions. Mais la prime de remboursement — 50 francs sur 400 francs, soit 12, 5 0/0, pouvait paraître trop faible. De plus, alors que le taux général de l'intérêt était aux environs de 6 0/0, les obligations Brame ne devaient rapporter à leurs détenteurs que 4 0/0 ; et, malgré l'attrait de lots élevés, les capitalistes n'auraient peut-être pas accepté une réduction aussi considérable du taux de l'intérêt en considération d'un profit aléatoire.

En un mot, la même raison primordiale qui condamnait la combinaison Bartholony — crainte de l'échec de l'emprunt — devait faire écarter *a fortiori* la proposition Brame ; celle-ci fut d'ailleurs repoussée par la commission du budget, après que le rapporteur, M. Casimir-Périer, en eût exposé les graves dangers.

CHAPITRE III

LES EMPRUNTS DE 2 ET 3 MILLIARDS EN RENTES PERPÉTUELLES

L'emprunt de 2 milliards.

Le 6 juin 1871, M. Pouyer-Quertier, Ministre des finances, déposa sur le bureau de la Chambre un projet de loi autorisant le Gouvernement à contracter un emprunt de 2.500 millions, et à solliciter à nouveau le concours de la Banque de France (1). L'exposé des motifs rappelait la nécessité où la France se trouvait de faire appel au crédit dans le plus court délai possible, pour être en mesure de payer à l'Allemagne 3 milliards avant le 1^{er} mai 1872 ; il ajoutait que la libération du territoire était intimement liée au paiement de l'indemnité de guerre, l'armée allemande ne devant plus occuper, lorsque nous aurions payé 1 milliard 1/2, que le territoire de Belfort et 6 départements : Marne, Haute-

(1) Pour ce nouvel emprunt à la Banque, voir le chapitre suivant.

Marne, Meuse, Ardennes, Vosges, Meurthe-et-Moselle. Enfin, on pouvait évaluer, dès cette époque, à 500 millions au moins le déficit des exercices 1870-1871 : c'était là un nouvel argument en faveur de l'emprunt.

La déclaration d'urgence fut votée et le projet renvoyé à la Commission du budget. Deux objections furent élevées contre le texte du Gouvernement. En premier lieu, la Commission estima que le premier appel au crédit ne devait pas dépasser 2 milliards ; elle craignait qu'un emprunt de 2 milliards $1/2$, en présence de la situation troublée du marché, ne fût trop difficile à placer. En second lieu, elle demanda que le mode d'émission fut réglé par la loi, et elle indiqua ses préférences pour la souscription publique. Dans sa pensée, aucun syndicat de banquiers ne pourrait se charger d'une émission aussi considérable ; elle estima que le procédé de la souscription publique était le plus favorable à un classement rapide de la rente ; enfin, elle fit valoir que ce mode d'émission avait assuré un grand succès aux emprunts de l'Empire.

Sur ces deux points, le Gouvernement se rangea à l'avis de la Commission du budget ; il déposa un second projet de loi, où il était dit que les nouvelles rentes seraient émises par voie de souscription publique, et où le montant de l'emprunt était limité à 2 milliards, non comprise la somme nécessaire pour couvrir les dépenses matérielles et les frais divers de l'opération.

Au nom de la Commission du budget, M. Casimir-

Périer déposa, le 17 juin, un rapport favorable au projet du Gouvernement. La Commission avait examiné les divers modes d'emprunt, et aussi la question du type de rente qui serait adopté. Les obligations amortissables furent écartées pour les raisons plus haut exposées. Contre ces obligations, M. Casimir-Périer fit surtout valoir que le Gouvernement proposait, dans le projet de loi autorisant l'emprunt de 2 milliards, de fixer à 200 millions l'annuité minima qui serait servie à la Banque jusqu'à complète extinction de la dette de l'Etat; et comme, dans sa pensée, ce crédit devrait être affecté à l'amortissement de la dette perpétuelle lorsque la Banque serait intégralement remboursée, il paraissait inutile d'assurer l'amortissement obligatoire de l'emprunt de 5 milliards. Enfin, la Commission écarta le type de rente 3 0/0 au profit du 5 0/0, le choix du 3 0/0 devant avoir pour effet d'imposer l'émission à un cours très éloigné du pair, et, par conséquent, de grossir démesurément le capital nominal de la dette.

Le projet de loi fut discuté dans la séance du 20 juin.

M. Douhet critiqua la préférence donnée au 5 0/0. Il déclara que le 3 0/0, connu du public, estimé des banquiers, serait à son avis d'un placement plus aisé, mais que, néanmoins, il voterait le projet du Gouvernement. Enfin, il demanda que l'emprunt fut émis de 80 à 85 fr.

M. Lespinasse reprocha au texte déposé par le Gou-

vernement de n'indiquer, dans aucune de ses parties, l'emploi auquel l'emprunt était destiné. La portée de cette observation était presque nulle. De plus, M. Lespinasse était dans l'erreur la plus complète ; l'art 4 : « Dans le but d'assurer plus promptement l'évacuation du territoire... » et surtout l'Exposé des motifs indiquaient nettement le but de l'emprunt. Enfin M. Lespinasse proposa de réduire de moitié tout traitement au-dessus de 3000 francs pour la partie excédant ce chiffre : il ne réussit qu'à soulever l'hilarité générale.

M. Thiers monta alors à la tribune et prononça un discours magistral, admirable de clarté et de sens politique. Il exposa, dans leurs grandes lignes, les opérations financières exécutées pendant la guerre (1). Il établit la situation de la France, au lendemain du traité de paix ; d'après lui, les charges s'élevaient à 7.800 millions et pourraient être couvertes par la création de 446 millions d'impôts nouveaux. Arrivant à l'emprunt de 2 milliards, il se défendit de vouloir donner, sur le cours d'émission projeté, des précisions qui pourraient déchaîner un mouvement de spéculation : toutefois, il laissa entendre que l'emprunt serait émis à

(1) Parlant de l'emprunt Morgan, il émit cette appréciation si intéressante dans sa bouche. « Il a fallu faire un emprunt en Angleterre à un taux onéreux ; mais, dans la situation, je n'oserais pas dire qu'on eût pu le contracter à de meilleures conditions.

81, 82, ou 83 francs. Il exprima son espoir d'un éclatant succès : « La Rente française, si renommée dans le monde entier, donnant 6 0/0, cela ne s'est jamais vu. Lorsqu'elle donnait 5 0/0, tout le monde en voulait ; lorsqu'elle donnera 6 0/0, tout le monde en voudra bien davantage encore, je l'espère ». Mais, ajoutait M. Thiers, ce relèvement financier, attesté par une hausse rapide du crédit de l'Etat, ne sera possible qu'à une condition : « c'est que les partis politiques fassent trêve, que toute la France remette au lendemain la solution des problèmes purement politiques pour réserver toute sa sollicitude aux questions purement nationales ».

M. Germain présenta ensuite quelques observations touchant l'intérêt alloué à la Banque de France pour les avances consenties par elle à l'Etat (1). Il préconisa l'impôt sur le revenu comme le seul moyen de remédier à la détresse financière de la France. M. Thiers répondit aux critiques de M. Germain, et qualifia l'impôt sur le revenu de mesure impraticable et déplorable, parce qu'inquisitoriale.

La discussion générale était close, et on allait passer à la discussion des articles, quand M. Godin présenta un contre-projet en 12 articles. La séance fut alors suspendue, et la suite de la discussion renvoyée à 8 heures du soir, afin d'aboutir le jour même.

Au début de la séance de nuit, M. Godin essaya de

(1) Voir au chapitre suivant.

développer son contre-projet : il en fut empêché par les interruptions de l'Assemblée, impatiente d'en finir avec cette discussion de pure forme. M. Godin retira son contre-projet, en se réservant de l'exposer après le vote.

Le projet du gouvernement fut alors adopté, à l'unanimité des 547 votants, et devint la loi du 20 juin 1871. Les trois premiers articles (1), relatifs à l'emprunt de 2 milliards, étaient ainsi conçus :

Art. 1. — Le ministre des finances est autorisé à faire inscrire sur le Grand-livre de la dette publique et à aliéner la somme de rente 5 0/0, nécessaire pour produire un capital de 2 milliards de francs. — L'aliénation de ces rentes pour laquelle sera ouverte une souscription publique se fera à l'époque, au taux, et aux conditions qui concilieront le mieux les intérêts du Trésor avec la facilité des négociations.

Art. 2. — En sus des rentes à créer pour la somme de 2 milliards et les frais, le Ministre des finances est autorisé à remettre aux déposants de la Caisse d'épargne, qui en feront la demande avant la clôture de la souscription, un titre libéré de l'emprunt par multiple de 5 francs de rente pour une somme n'excédant par le montant de leurs livrets, et aux conditions stipulées pour la souscription de l'emprunt.

Art. 3. — Le Ministre des finances ajoutera à cette somme de rente 5 0/0 celle qui sera nécessaire pour couvrir les dépenses matérielles de l'emprunt, ainsi que tous les frais quelconques d'escompte, de change, de transport et de négociations.

(1) Les articles 4, 5 sont relatifs à la Banque de France (Voir le chapitre suivant).

Après le vote de la loi, M. Godin put enfin exposer son système. Il proposait de faire face à toutes les charges résultant de la guerre : indemnité de 5 milliards, avances de la Banque..., au moyen de l'émission, au pair, de billets d'Etat rapportant 6 0/0. Les porteurs de ces billets devaient avoir la faculté de les convertir en valeurs de circulation, libératoires, transmissibles par endossement ; le taux d'intérêt serait alors ramené de 6 0/0 à 3,75 0/0, et l'économie résultant de cette réduction — 2,25 0/0 des titres convertis — affectée à l'amortissement de la dette de l'Etat.

M. Godin pensait ainsi remédier à la pénurie monétaire, et, par suite, à la hausse du taux de l'escompte qui pouvait être la conséquence de nos versements à l'Allemagne. Mais sa proposition comportait de graves inconvénients que M. Casimir-Périer n'eut pas de peine à mettre en lumière. M. Godin prévoyait la création d'une Banque d'Etat, chargée de l'émission, d'un Comité d'agents responsables, et d'une Commission de surveillance désignée par l'Assemblée Nationale : c'était un organisme bien compliqué. Son projet bouleversait le régime de la circulation fiduciaire ; il risquait de déterminer la crise monétaire qu'il prétendait prévenir. Enfin, il présentait un inconvénient capital que M. Casimir-Périer signala en ces termes : « Toute l'économie du système repose sur la conversion des titres en bons de circulation, et c'est sur la réduction d'intérêt entre ces deux titres que repose le remboursement des titres.

Or, qu'est-ce qui peut nous garantir que ces titres seront convertis, qu'ils seront acceptés dans la circulation, que le public y trouvera un moyen d'échange facile ? Vous voyez donc, Messieurs, qu'il y a là beaucoup d'inconvénients et que ce n'est pas dans un pareil moment, et pour un emprunt aussi considérable, qu'il est possible d'adopter un tel projet ».

Mis aux voix, le contre-projet de M. Godin fut repoussé à mains levées.

Plusieurs questions très importantes : taux d'émission, délai accordé aux prêteurs pour leur libération intégrale..... restaient à régler. Pleine liberté en ces matières était laissée au Gouvernement.

Le 23 juin, un arrêté du chef du pouvoir exécutif fixa le cours d'émission des nouvelles rentes 5 0/0. « Lesdites rentes seront émises au cours de 82 fr. 50. Les arrérages seront payables par trimestre, aux époques des 16 février, 15 mai, 16 août, 16 novembre de chaque année. »

Trois arrêtés ministériels intervinrent ensuite.

Le premier (23 juin) détermina les modalités accessoires de l'emprunt : lieux où les souscriptions seraient reçues, droits du Trésor en cas de retard dans les versements. La souscription publique devait s'ouvrir le 27 juin : seules, les souscriptions de la dernière journée étaient réductibles. On n'admettait pas de souscription inférieure à 5 francs de rente. Chaque souscripteur devait

verser, à titre de garantie, 12 francs par 5 francs de rente ; le reste était exigible par seizièmes, le 21 de chaque mois, du 21 août 1871 au 21 novembre 1872. En cas d'anticipation dans les versements, le prêteur bénéficiait d'un escompte dont le taux était fixé à 6 0/0 jusqu'au 31 décembre 1871, mais pourrait être modifié à cette date.

Le deuxième arrêté ministériel (24 juin) décida la création à Londres d'une agence pour le paiement des termes mensuels et le service de l'emprunt, au change fixe de 25 fr. 30 par £. D'après l'arrêté, cette mesure avait pour but de « donner aux capitalistes étrangers le moyen de participer facilement à l'opération ».

Le troisième arrêté ministériel (25 juin) détermina les valeurs qui seraient admises à la Caisse centrale du Trésor en paiement des souscriptions à l'emprunt, au même titre que les espèces métalliques ou les billets de la Banque de France. Ces valeurs étaient les suivantes : 1° billets des Banques d'Angleterre, de Prusse, de Belgique, des Pays-Bas ; 2° lettres de change à 90 jours au plus qui seraient escomptées à 6 0/0 ; le Ministre des finances se réservait d'apprécier les signatures.

La souscription, ouverte le 27 juin, fut arrêtée le soir même. En quelques heures, elle atteignit presque 5 milliards ; alors que l'Etat ne demandait que 2 milliards, 331.906 souscripteurs offrirent 4.897.559.040 francs, représentant 296.821.760 francs de rentes. L'étranger avait

souscrit près de 1 milliard 400 millions. Les souscriptions irréductibles (5 francs de rente) représentaient un capital de 7.502.055 francs. Les autres souscriptions subirent une réduction proportionnelle de 55 0/0 environ : le capital accepté fut ainsi ramené à 2.225.994.045 francs. Le crédit annuel nécessaire pour le service de cet emprunt atteignait 134.908.730 francs. Enfin le capital nominal de l'emprunt s'élevait à 2.698.174.600 francs.

En vertu de l'article 2 de la loi du 20 juin, les déposants des Caisses d'épargne reçurent 4.066.505 francs de rente, représentant un capital de 67.098.322 fr. 50.

La rentrée de l'emprunt s'effectua de façon très heureuse. Au 31 décembre 1874, le Trésor avait reçu 1.739.683.936 fr. 20 ; les souscripteurs n'avaient plus à verser que 486.310.108 fr. 80, soit 21 0/0 environ de l'emprunt, tandis que, d'après les conditions fixées par l'arrêté du 23 juin, plus du double de cette somme aurait pu se trouver hors des caisses du Trésor sans qu'il y eût de retard dans les versements.

Les résultats de l'emprunt causèrent en France une légitime fierté. Le 28 juin 1874, M. Pouyer-Questier déclarait à l'Assemblée Nationale : « C'est à la France, pour la plus grande part, que revient l'honneur de cet emprunt. Elle a eu confiance en elle-même ». Quant à l'étranger, il ne pouvait que constater le succès considérable de l'emprunt. Le *Times* écrivait le 30 juin : « Le premier sentiment généralement éprouvé à la nouvelle de cet incroyable succès, c'est la surprise devant

les ressources intarissables que nous ne soupçonnions pas. Quant aux prophètes improvisés qui annonçaient à haute voix la ruine et l'effacement prochain de la France, qu'ils baissent le ton. » — De son côté le *Bund* disait : « Par cette souscription, la France a fourni la double preuve qu'en dépit des sacrifices terribles que la guerre et la Révolution lui ont imposés, elle dispose d'énormes ressources, et qu'elle envisage avec une légitime confiance l'ère de sa régénération. L'étranger a montré aussi qu'il ne doutait pas du relèvement d'un pays si cruellement éprouvé ».

Le résultat de l'emprunt de 3 milliards devait établir de façon plus éclatante encore la solidité du crédit de la France.

L'emprunt de 3 milliards.

Le projet de loi relatif à l'emprunt de 3 milliards fut déposé sur le bureau de l'Assemblée Nationale, le 8 juillet 1872, par M. de Goulard, Ministre des finances. L'emprunt devait procurer, outre cette somme de 3 milliards, les fonds nécessaires pour payer les arrérages à échoir en 1872 et 1873, et pour couvrir les frais matériels de l'opération. Le type de rente 5 0/0, adopté pour l'emprunt de deux milliards, était maintenu.

L'exposé des motifs était fort bref; il n'était pas besoin de longs développements pour démontrer la nécessité de libérer la France de l'occupation étrangère. L'ur-

gence fut votée ; et la Commission du budget, dont M. Vitet était rapporteur, adhéra pleinement aux propositions du Gouvernement. Il apparut à tous que, devant le succès éclatant obtenu par l'emprunt de 2 milliards, le plus sage était de s'écarter le moins possible des stipulations qui avaient assuré le succès de cette opération.

La discussion à l'Assemblée Nationale fut courte. Elle fut marquée par un discours très intéressant de M. Germain. Celui-ci demanda que la plus grande publicité possible fût donnée à l'émission (1), pour que tous les Français puissent souscrire, et bénéficier ainsi de la hausse qui ne tarderait pas à se manifester sur le cours du 5 0/0. Personne ne pouvait manquer de s'associer à cette demande. M. Germain alla plus loin. En financier très averti de la spéculation et de ses procédés, il n'ignorait pas que les banques chercheraient, plus encore que pour l'emprunt de 2 milliards, à se faire délivrer les nouvelles rentes, non pour les conserver en portefeuille, mais pour les écouler en Bourse à un prix supérieur au cours d'émission, et comportant par

(1) Comme M. Germain disait que les conditions de l'emprunt devraient être portées à la connaissance du public par tous les moyens possibles, M. Gaslonde interrompit : « Il faudra les faire annoncer au prône ! » — A quoi M. Germain répondit aux applaudissements de l'Assemblée : « Un de mes collègues m'interrompt ironiquement en disant que je veux les faire annoncer au prône. Je dis que c'est une noble action que de contribuer à la libération du territoire, et c'est une œuvre à laquelle le prône pourrait s'associer sans avoir à en rougir »,

conséquent un bénéfice que l'importance de l'opération pouvait rendre considérable. Pour parer à cette mainmise de la spéculation sur la rente française, au détriment des petits épargnants, M. Germain proposa deux mesures : 1° l'obligation, aussi bien en France qu'à l'étranger, d'effectuer le versement de garantie en espèces ou en billets de Banque ; 2° l'irréductibilité des souscriptions accompagnées d'un versement intégral. A prendre ces mesures, M. Germain voyait de plus cet avantage d'attirer dans la circulation l'or thésaurisé dans les campagnes.

Dans sa réponse à M. Germain, M. de Goulard déclara qu'il était d'accord avec lui sur tous les points, sauf sur les deux suivants qui étaient, à vrai dire, les seuls importants : la question des versements en espèces ou billets de Banque, et l'irréductibilité des souscriptions accompagnées d'un versement intégral. « M. Germain, dit-il, sait aussi bien que nous combien cette question est délicate, et à quels dangers on pourrait être exposé en adoptant une combinaison qui a ses avantages à coup sûr, je le reconnais, qui a ses côtés séduisants, mais qui a aussi ses périls, et qui pourrait amener des complications et peut-être une crise monétaire que nous serions les premiers à regretter. »

M. Germain n'insista pas, et l'ensemble du projet fut adopté le 15 juillet 1872.

Les articles 1 et 2 autorisaient « l'aliénation de la somme de rentes 5 0/0 nécessaire pour produire un capital de 3 milliards, pour payer les arrérages à échoir en 1872 et 1873, et pour couvrir les dépenses matérielles de l'emprunt ainsi que les frais d'escompte, de change, transports et négociations ». L'article 3 prévoyait la possibilité de faire appel au concours des grandes maisons de banque : « Afin d'assurer aux époques fixées le paiement des 3 milliards restant dus au Gouvernement allemand, et d'accélérer la libération du territoire, le Ministre des finances pourra passer avec la Banque de France, et autres associations financières, des conventions particulières destinées à rendre rapidement disponible le produit de l'emprunt, et à faciliter les anticipations de versement ». Enfin, l'article 4 fixait « provisoirement » à 3.200.000.600 francs le maximum des émissions de la Banque de France (1).

La procédure suivie fut la même que pour l'emprunt de 2 milliards. Un décret du 20 juillet 1872 fixa à 84 fr. 50 le cours d'émission. Un arrêté ministériel du même jour détermina les conditions accessoires de l'emprunt. La souscription devait être ouverte les 28 et 29 juillet, aux mêmes caisses que pour l'emprunt de 2 milliards. On n'admettait pas de souscription inférieure à 5 francs de rente. Un versement de garantie de 14 fr. 50 par 5 francs de rente était exigible : le reste devait être payé par vingtièmes, avant le 11 avril 1874.

(1) On retrouvera cette disposition au chapitre suivant.

En cas de versement anticipé, un escompte de 6 0/0 était accordé ; mais il était entendu que le taux de cet escompte pourrait être modifié après le 1^{er} novembre 1872. Les versements par anticipation n'étaient admis qu'après répartition, et à la condition de comporter libération intégrale du certificat d'emprunt ou de 1 ou plusieurs termes. Pour la détermination des valeurs admises en paiement, on adopta une solution analogue à celle qui était intervenue pour l'emprunt de 2 milliards (1).

Les succès de l'emprunt fut énorme, hors de proportion avec tout ce que l'on pouvait espérer, 934.276 souscripteurs offrirent 43.816.096.551 fr. 50, représentant 2.591.858.385 francs de rentes. Un peu plus de la moitié de cette somme avait été souscrit par l'étranger. Les rentes irréductibles atteignaient 1.097.025 francs, représentant un capital de 32.229.567 francs. Les autres souscriptions furent réduites de plus de 92 0/0 : le Trésor n'accepta en effet que 3.498.744.639 francs, représentant 207.026.310 francs de rentes.

Le résultat de cet emprunt causa dans le pays une joie mêlée de stupeur. Rien ne saurait mieux le montrer que les paroles suivantes du Ministre des finances lui-même, M. de Goulard, dans la séance du 30 juillet : « J'avoue que c'est avec une sorte de trouble d'esprit,

(1) Dans la suite de cet exposé, on reviendra sur cette question avec plus de détails.

de stupéfaction, que j'ai vu apparaître ces chiffres formidables qui n'avaient jamais figuré dans aucun temps, dans aucun pays, dans aucun emprunt, dans aucune des grandes affaires financières du monde. La fortune mobilière a pris à notre époque une place inconnue jusqu'alors : elle a pris des proportions qu'il ne nous avait pas été donné de mesurer, qu'ignoraient nos devanciers, et que nous avons longtemps ignorées nous-mêmes ».

Comme pour l'emprunt de 2 milliards, la presse étrangère célébra, avec admiration, la puissance financière de la France. On peut en juger par les extraits suivants : *Le Herald* : « Le nouvel emprunt a eu un succès
« que rien n'égale peut-être dans les annales de l'his-
« toire. La France semble avoir le plus grand crédit du
« monde. Le peuple, qui est capable de prendre son
« propre emprunt, peut aisément commander le crédit à
« l'étranger ».

Le World : « Les capitalistes allemands paient le plus
« brillant hommage aux ressources colossales de la na-
« tion française, en souscrivant presque l'intégralité,
« sinon l'intégralité de l'énorme emprunt que M. Thiers
« vient de lancer sur le marché. Jamais nation défaite
« n'a reçu de sa rivale un compliment aussi brillant ».

Le Bulletin : « Les ordres de souscription à l'emprunt
« de 3 milliards ont atteint, croyons-nous, à New-York
« seul, le chiffre de 2 milliards $1/2$ de dollars. Parmi les
« souscripteurs, nous en avons vu qui nous ont affirmé

« n'avoir pas fait affaire de spéculation, mais vouloir
« conserver ces fonds à l'état de placement définitif ».

Tels sont, brièvement exposés, les résultats de nos deux grands emprunts. Le premier sentiment qu'ils firent naître, qu'ils doivent encore faire naître, c'est une admiration profonde pour le pays qui, au lendemain de ses désastres, témoignait ainsi de sa vitalité et de ses prodigieuses ressources financières. Celles-ci s'affirmaient de façon magnifique : au Trésor qui demandait 5 milliards, il en offrait, à lui seul, plus de 20. Le pays de la petite épargne, le pays du bas de laine montrait à l'ennemi qu'il s'était lourdement trompé s'il avait cru l'accabler sous le poids d'une indemnité de 5 milliards.

Pas plus que les ressources matérielles du pays, ses ressources morales n'avaient été assez sérieusement entamées pour que son effacement pût être de longue durée. Au point de vue politique, la France était sous le régime du provisoire. Qu'en sortirait-il ? La République ? La Monarchie ? Nul ne le savait. N'importe ; la France ne craignit pas d'apporter son épargne : suivant le mot de M. Pouyer-Questier, « elle eut confiance en elle-même ». Elle ne pouvait pas, mieux que par cette manifestation d'énergie nationale, inaugurer la grande tâche de son relèvement.

Critique.

On a vu plus haut dans quelles circonstances et à quelles conditions furent émis nos emprunts de 2 et 3 milliards. Il est inutile de revenir sur ceux des traits caractéristiques de ces emprunts qui sont déjà examinés : ainsi les obligations amortissables furent écartées, et la rente perpétuelle adoptée, pour des raisons que nous avons indiquées.

En revanche, il est nécessaire d'étudier plus particulièrement certains points spéciaux, d'une importance capitale, et à propos desquels de vives critiques ont été parfois adressées à nos deux emprunts : type de rente 3 0/0 ou 5 0/0 — cours d'émission — nature des versements de garantie — réductibilité ou irréductibilité des souscriptions intégralement libérées. Nous allons envisager successivement ces différents points.

a) *Rente 3 0/0 ou rente 5 0/0.* — Au cours de la discussion en commission du projet de loi autorisant l'emprunt de 2 milliards, M. Haentjens avait demandé que l'emprunt fût émis en rente 3 0/0 ; et l'on se souvient que, devant l'Assemblée Nationale, M. Douhet manifesta la même préférence.

Les partisans du 3 0/0 invoquaient divers arguments. En premier lieu, ils faisaient valoir que le 3 0/0, émis à un cours très éloigné du pair (1), ne serait pas arrêté

(1) Le 3 0/0 était coté alors à 53 francs environ.

dans son mouvement de hausse par la perspective d'une conversion, et que, de cette ascension de la rente, le crédit public se trouverait fortifié ; ils ajoutaient que le rentier, en considération de la hausse qui pourrait lui assurer, le jour où il vendrait sa rente, une prime en capital considérable, n'hésiterait pas à accepter une légère réduction de l'intérêt, et que, par conséquent, l'Etat pourrait vendre le 3 0/0 plus cher, toute proportion gardée, que le 5 0/0. Enfin, ils invoquaient la faveur que le 3 0/0 rencontrait auprès du public des banquiers ; ils craignaient que la Bourse ne fût déconcertée par l'apparition d'un type de rente 5 0/0, et que les deux marchés du 3 0/0 et du 5 0/0 n'en fussent fâcheusement influencés. A leurs yeux, cette dernière considération était de première importance et devait imposer l'adoption du 3 0/0.

Les partisans du 3 0/0 exagéraient la portée des arguments sur lesquels ils basaient leur préférence ; en même temps ils fermaient délibérément les yeux aux graves défauts du 3 0/0.

Le fait que le 3 0/0 représentait, en 1871, la plus grande partie (1) de notre dette perpétuelle n'imposait

(1) Le capital des rentes perpétuelles antérieures à la guerre de 1870, était réparti de la manière suivante :

Rentes 3 0/0	10.818.740.666 fr.
» 4 0/0	11.151.400
» 4 1/2 0/0	832.014.111
Total	11.661.906.177 fr.

pas l'obligation de contracter les nouveaux emprunts dans ce même fonds. De 1793 à 1840, tous nos emprunts, sauf celui de janvier 1830, avaient été contractés en 5 0/0, et cela n'avait pas déterminé leur échec. On pouvait invoquer la nécessité d'offrir au public un type de rente connu de lui, afin d'assurer le succès de l'emprunt : cette considération devait faire écarter des titres aussi différents du 3 0/0 que les obligations Brame et les obligations Bartholony, mais elle ne suffisait pas à condamner le 5 0/0 qui ne différait du 3 0/0 que par une modalité au fond secondaire.

L'économie que devait permettre l'adoption du 3 0/0 était largement compensée par un inconvénient d'une autre importance. Admettons que nos emprunts de 1871 et 1872 aient été émis au cours le plus haut où ils pouvaient l'être ; admettons que le 3 0/0 aurait trouvé preneur à 53 francs, ce qui, étant donné l'état du marché de la rente, aurait constitué le cours d'émission le plus élevé possible. Le montant de nos deux emprunts dépassant 5.700 millions, il aurait fallu inscrire pour le service du 3 0/0 un crédit d'environ 324 millions, inférieur de 15 à 20 millions au plus à la charge annuelle imposée par nos deux emprunts en 5 0/0. C'aurait été là une économie appréciable au milieu des difficultés où la France se débattait en 1871. Mais, grâce aux conversions successives de nos grands emprunts, conversions qui eussent été impossibles s'ils avaient été émis en 3 0/0, le Trésor a économisé chaque année 34 millions à partir

de 1883, 102 millions à partir de 1894, 135 millions à partir de 1903. Ce simple rapprochement montre combien un emprunt en 3 0/0 aurait été plus onéreux pour la France.

Enfin, il y avait un dernier motif, très important, de repousser le 3 0/0. M. Casimir-Périer l'exposait en ces termes, dans son rapport sur l'emprunt de 2 milliards : « La Commission n'a pu se résoudre à emprunter 2 milliards à un taux qui doublerait le capital nominal de la dette ». M. Casimir-Périer signalait ainsi le vice essentiel du 3 0/0, en 1871. Si l'Etat renonce à diminuer sa dette, peu lui importe la somme dont il se reconnaît débiteur : mais s'il est persuadé, à juste titre, de la nécessité de l'amortissement, il doit se préoccuper de rendre cet amortissement le moins onéreux possible. Or, recevoir à peu près 50 francs, et restituer 100 francs, constitue une opération désastreuse. Et si on objecte à ceci que l'Etat peut procéder à l'amortissement par des rachats en Bourse, au cours du jour, il reste alors que la rente émise très bas peut s'élever jusqu'au pair sans être arrêtée par la perspective de la conversion ou du remboursement à 100 francs, et qu'ainsi l'Etat, en rachetant sa rente, court le risque de rendre beaucoup plus qu'il n'a reçu.

On peut encore ajouter que l'amortissement de la dette contractée en 1871 étant abandonné, l'adoption du 3 0/0 n'aurait pas entraîné de charge supplémentaire. Mais il n'est pas certain, — on peut du moins l'espérer

— que cet amortissement ne doive jamais avoir lieu ; et le jour où on l'entreprendrait, on paierait cher la faute que l'on aurait commise en 1871 en émettant du 3 0/0. On l'aurait même déjà payée, l'adoption du type 5 0/0 ayant seule rendu possibles les conversions effectuées depuis 1871.

Les partisans du 3 0/0 commettaient donc l'erreur de ne penser qu'au présent, et de ne pas s'inquiéter de réserver à l'Etat la possibilité de réduire ses charges, lorsque les circonstances le lui permettraient. Leur tort était d'autant plus grave que si, par suite de l'avilissement du crédit public, l'Etat ne pouvait emprunter en 1871 qu'à des conditions très onéreuses, il était évident que la reprise de l'activité économique, le relèvement de la France, ne manqueraient pas de déterminer, à une échéance plus ou moins longue, la hausse de la rente. En prévision de cette éventualité, l'Etat devait s'assurer les moyens de réviser le contrat d'emprunt, et d'imposer au rentier, sous la menace du remboursement au pair, une réduction de l'intérêt exorbitant que des circonstances anormales l'obligeaient à consentir momentanément. Pour cela, il fallait adopter un type de rente tel que le pair pût être assez vite atteint : cette seule considération suffisait à imposer, en 1871, l'adoption du 5 0/0.

b) *Cours d'émission.* — Les critiques les plus vives ont été adressées à M. Thiers au sujet des cours d'émission qu'il fixa pour nos deux emprunts.

On a vu plus haut (1) l'effondrement du 3 0/0 au cours de la guerre. Il suffit ici de rappeler que la rente française, qui cotait 75 francs au mois de juillet 1870, ne valait plus, en juin 1871, que 53 francs environ, après avoir atteint en janvier le cours minimum de 50 fr. 35.

La cote du 3 0/0 fournissait une indication précieuse pour la détermination du cours d'émission. Au point de vue purement logique, au 3 0/0 coté 53 francs devait correspondre du 5 0/0 coté 88 fr. 30. Mais ce résultat doit subir plusieurs corrections. On sait que le 3 0/0 se capitalise à un taux d'intérêt moindre que celui du 5 0/0, à cause de l'écart entre son cours et le pair : écart qui constitue une prime en cas de remboursement, et qui, de toute façon, représente une marge de hausse considérable avant qu'une conversion soit à craindre. On n'aurait donc pas réussi à placer le 5 0/0 à 88 fr. 30. D'un autre côté, l'offre d'une telle quantité de titres, constituant une demande d'argent énorme, devait avoir pour conséquence immédiate une élévation du taux de l'intérêt. Enfin les circonstances n'étaient pas favorables à un emprunt ; toutes les valeurs avaient été atteintes par la débâcle du crédit public et enregistraient une baisse sensible ; le marché financier était profondément ébranlé, et c'est à ce moment que la France était obligée de faire appel aux capitalistes.

Pour toutes ces raisons, le Gouvernement devait consentir une réduction sur le cours de 88 francs indiqué

(1) Pages 63 et suiv.

par la pure logique comme cours d'émission de la nouvelle rente. Il adopta les cours de 82 fr. 50 pour l'emprunt de 2 milliards et de 84 fr. 50 pour l'emprunt de 3 milliards.

On a violemment critiqué sur ce point la conduite de M. Thiers ; et de nombreux arguments ont été mis en avant (1) pour démontrer que la nouvelle rente fut émise beaucoup trop bas. Ces arguments sont de valeur très inégale.

En premier lieu, il ne sert de rien de dire : le cours du 3 0/0, en 1871, représentait un intérêt réel de 5,66 0/0, et M. Thiers a emprunté en 1871 au taux de 6,35 0/0. C'est que, dans ce taux de 6,35 0/0, sont compris les frais d'émission, de commission, d'escompte qui ne doivent manifestement pas être pris en considération dans le calcul de l'intérêt servi aux prêteurs. Ces frais constituent, à coup sûr, une charge pour le Trésor ; mais les souscripteurs n'en retirent aucun avantage. Deux choses seulement doivent entrer en ligne de compte : le taux nominal de l'intérêt — 5 0/0 — et la somme que le Trésor exige pour servir cet intérêt — 82 fr. 50. Ces deux chiffres seuls intéressent le rentier : capital qu'il doit apporter, intérêt qui lui sera servi. Il reste donc que le taux d'intérêt pour l'emprunt de 2 milliards n'est pas 6,35 0/0, mais seulement 6,06 0/0. Et si l'on prétend

(1) Hanotaux, *Histoire de la France contemporaine*, tome I, p. 314. Amagat, *op. cit.*, page 148 et suivantes.

condamner l'emprunt de 1871 en opposant l'un à l'autre le taux de 5,66 0/0 auquel se capitalisait alors le 5 0/0 et le taux de 6,06 0/0 qui ressortait des conditions de l'emprunt, on affirme ce qu'il faut démontrer : l'exagération de l'écart de 0,40 0/0 entre ces deux taux ; on résoud la question par la question.

La même considération — que le capitaliste ne tient compte que des avantages qui lui sont accordés — s'applique à cet argument : la France eût mieux aimé payer à n'importe quel prix, apporter son argent à n'importe quelles conditions, que « voir rouler à nouveau sur le pays le flot de l'invasion ». Dire cela, c'est être victime d'une confusion fâcheuse ; c'est assimiler l'Etat aux capitalistes français qui lui apportèrent leur argent. Que la France fût disposée à tous les sacrifices pour se libérer de la présence de l'étranger, elle le prouva bien, suivant la thèse même que nous combattons, en payant l'argent très cher ; mais les capitalistes français pouvaient seuls être sensibles à cette considération, dans une mesure bien faible d'ailleurs, et bien difficile à déterminer. L'Etat ne pouvait recourir, sous peine de ruiner son crédit, à une sorte d'emprunt forcé ; dès lors, le bon sens le plus élémentaire l'obligeait à penser que, seul, l'intérêt privé des capitalistes les amènerait à offrir spontanément leur argent.

Mais, si ces considérations théoriques ne fournissent aucun argument, ni pour, ni contre le cours d'émission adopté en 1871, certains faits semblent prouver

qué ce cours d'émission ne fut pas assez élevé. Le 5 0/0, émis à 82 fr. 50, cotait le jour même de la souscription 82 fr. 90 à l'ouverture du marché, et 83 fr. 20 en clôture ; fait plus significatif encore, l'emprunt libéré était plus demandé que l'emprunt non libéré. Qu'est-ce que cela prouve, sinon que l'argent abondait, et se fût offert à des conditions moins onéreuses pour le Trésor ? La hausse rapide du 5 0/0 devait d'ailleurs continuer : il atteignait 84 fr. 60 le lendemain de l'émission, 85 fr. 25 le 30 juin, 86 fr. 25 le 1^{er} juillet, et devait dépasser le cours de 90 francs, vers la fin de l'année.

Cet argument peut sembler décisif, mais plusieurs considérations en affaiblissent considérablement la portée.

La marche du 5 0/0 fut pendant quelques mois bien incertaine, et le mouvement de hausse fut loin d'être ininterrompu (1). Il faudrait aussi savoir dans quelle

(1) L'emprunt n'était pas classé, et la spéculation était maîtresse du marché ; de plus, les dissensions intestines, touchant la nature même du régime politique qui serait définitivement adopté, mettaient obstacle à une reprise sérieuse des cours. A la fin de novembre 1872, le 5 0/0 ne cotait plus que 85 fr. 70, et le 3 0/0, 52 fr. 85. La discussion de l'impôt sur les matières premières, qui révéla un désaccord profond entre M. Thiers et l'Assemblée, le triomphe des radicaux aux élections de juin, le discours de Gambetta à Grenoble, l'interpellation qui suivit ce discours, marquèrent les principales étapes de la baisse. Au commencement de 1873, l'accord entre M. Thiers et la commission des Trente, et la nouvelle que le territoire serait entièrement libéré le 5 septembre 1873, portèrent le 5 0/0 à 91 francs et le 3 0/0 à 56 francs (avril 1873) ; mais l'élection de M. Barodet contre M. de Rémusat dans la Seine,

mesure la progression du 5 0/0 au lendemain de l'émission n'était pas le fait de la spéculation dont le rôle, à ce moment, fut considérable. C'est un phénomène courant en Bourse que les titres nouvellement introduits sur le marché dépassent aussitôt, pour quelque temps au moins, leur cours d'émission ; cette ascension est alors l'œuvre du syndicat émetteur. La situation, en 1871, était analogue ; les grandes banques avaient pris une part importante à la souscription, espérant revendre avec bénéfice au public les titres qu'elles détenaient ; et, voulant la hausse, il leur était facile, grâce à leurs ressources, de la provoquer. Enfin, la progression du 5 0/0 provenait en partie du succès de l'emprunt, qui ne pouvait manquer d'influencer la Bourse favorablement, et qui n'aurait pas été tel si les conditions offertes aux souscripteurs avaient été moins avantageuses. L'accueil fait au 5 0/0 était le meilleur gage de la hausse ; et les spéculateurs, en prenant posi-

la crise politique qui en résulta et qui amena la démission de M. Thiers, entraînèrent la chute du 5 0/0 à 87 fr. 90 et du 3 0/0 à 54 fr. 95 (24 mai).

Depuis lors, au contraire, la hausse du 5 0/0 fut presque entièrement continue. Malgré les luttes politiques, la chute du ministère de Broglie, le 5 0/0 marcha délibérément vers le pair. Le classement de l'emprunt, qui s'opérait un peu chaque jour, favorisait d'ailleurs une tenue meilleure des cours. Le 2 janvier 1874, le 5 0/0 cotaient 93 fr. 15 ; sauf un léger recul de 1 point au mois de mai, il progressa régulièrement, et atteignit le pair le 4 septembre 1874.

Quoi qu'il en soit, les cours de la rente, qui avaient progressé si rapidement jusqu'à la fin de 1871, furent ensuite pendant de longs mois bien incertains.

tion à la hausse, la provoquaient par leurs achats mêmes.

Ainsi du fait que le 5 0/0 fut rapidement coté avec une prime de 4 à 5 francs, on ne peut pas conclure qu'il eût dû être émis à 4 ou 5 francs au-dessus du cours adopté. Tout au plus peut-on dire, et sans qu'il soit possible d'apporter sur ce point une affirmation catégorique, que l'emprunt de 2 milliards aurait peut-être trouvé preneur à 84 francs. Si ce dernier cours d'émission avait été adopté, il en serait résulté une économie de 2.400.000 francs environ sur le montant du crédit annuel nécessaire au service de la dette.

On ne peut pas s'en tenir là, et condamner sans autre examen le cours d'émission adopté. Les événements postérieurs à l'emprunt peuvent démontrer qu'il a été quelque peu onéreux pour le Trésor ; il reste à savoir si les circonstances, en 1871, ne justifient pas, ou du moins n'expliquent pas, la conduite de M. Thiers.

Nous avons déjà dit que le succès de l'emprunt était pour la France une question vitale ; et si nous le rappelons une fois de plus, c'est qu'on ne saurait l'oublier sans méconnaître le trait le plus caractéristique de la situation de la France en 1871. A ce moment, il fallait résoudre plusieurs problèmes politiques de la plus haute importance ; mais une autre question se posait, nationale celle-ci, et qui, comme telle, primait toutes les autres : la France pourra-t-elle exécuter strictement les clauses financières du traité de Francfort ? pourra-t-

elle échapper aux complications très graves qu'entraînerait la non-exécution de toutes ces clauses ? Quand pourra-t-elle libérer son sol de la présence de l'étranger, et recouvrer, avec sa dignité, toute sa liberté d'action ? Or, l'emprunt devait être réalisé au moment le moins propice, au milieu de la crise déterminée par la guerre et marquée par une baisse générale qui, pour certaines valeurs, allait jusqu'à l'effondrement. De toute évidence, l'argent ne pouvait s'offrir que si des conditions particulièrement avantageuses lui étaient assurées. Enfin, l'importance même de l'appel que l'Etat adressait aux capitalistes, en rendant plus difficile le succès de l'emprunt, obligeait le Trésor à consentir un plus grand sacrifice. Que l'on songe à la nécessité d'assurer, dans des circonstances critiques, le succès d'un emprunt énorme, et l'on comprendra que M. Thiers ait été porté à offrir aux souscripteurs des avantages, considérables peut-être, mais qui ne pouvaient pas ne pas l'être.

Au reste, les hommes les mieux au courant des possibilités du marché étaient eux-mêmes singulièrement embarrassés. A M. Stourm qui lui demandait à quel cours, selon lui, on pourrait placer l'emprunt, M. Moreau, syndic des agents de change, répondait : « Je ne peux rien vous dire : nous n'avons jamais rien vu de pareil ». Il y a plus. Au cours de la discussion de l'emprunt de 2 milliards, M. Douhet demanda que l'emprunt fut émis de 80 à 85 francs, et M. Thiers, dans sa ré-

ponse, laissa entendre que le cours d'émission serait de 81, ou 82, ou 83 francs. Aucune protestation ne se fit entendre, personne ne déclara que l'emprunt pourrait être émis à un cours plus élevé. On peut donc affirmer que M. Thiers, en adoptant le cours de 82 fr. 50, était en accord avec le sentiment général.

En résumé, si l'on estime que le cours adopté fut de un point et demi trop bas — et il semble que M. Thiers n'aurait pas pu, sans imprudence grave, fixer un cours supérieur à 84 francs, — il reste que le Trésor a consenti inutilement un sacrifice annuel de 2.400.000 fr. Mais, d'un autre côté, la détermination du cours d'émission apparaissait comme un problème d'une extrême complexité ; par le résultat qu'il devait assurer, par son importance, par les circonstances du moment, l'emprunt constituait une opération vraiment anormale. Et c'est pourquoi les critiques véhémentes adressées sur ce point à M. Thiers apparaissent, sinon peut-être entièrement injustifiées, du moins, en tout cas, fort exagérées.

c) *Versement de garantie.* — Il nous reste à examiner un dernier point, dont l'importance apparaît considérable lorsqu'on songe aux conséquences que pouvait avoir la solution adoptée à ce sujet.

C'est une pratique courante que le Trésor exige de tout souscripteur à ses emprunts le versement immédiat d'une certaine fraction de sa souscription ; dans

ce versement, le Trésor trouve la garantie que le capitaliste possède des disponibilités suffisantes pour tenir l'engagement qu'il prend en souscrivant. Convenait-il, en 1871, de décider que ce versement de garantie devrait être effectué en numéraire? Devait-on, au contraire, et à quelles conditions, admettre d'autres valeurs à constituer ce versement? La question était très complexe, et soulevait les plus sérieuses difficultés.

L'arrêté ministériel du 25 juin 1871 adopta pour l'emprunt de 2 milliards la seconde de ces deux solutions :

« Le Ministre des finances

« Considérant qu'aux termes du traité du 11 mai dernier, art. 7, le paiement de l'indemnité de guerre sera
« effectué en métal, or ou argent, billets de la Banque
« d'Angleterre, de la Banque de Prusse, de la Banque
« royale des Pays-Bas, de la Banque nationale de Belgique, en billets à ordre ou lettres de change négociables, de premier ordre au comptant,

« Arrête :

« 1^o Les versements faits à la caisse centrale du
« Trésor public, en paiement de souscriptions à l'emprunt national de 2 milliards, pourront être acceptés
« dans les valeurs énumérées à l'art. 7 du traité du
« 11 mai dernier. Ces valeurs ne devront pas excéder
« 20 jours; elles seront escomptées à 6 0/0.

« Le Ministre des finances se réserve d'apprécier la
« qualité des signatures.

« 2° Toutes les opérations se régleront au change fixe
« de 25 fr. 30 par £. »

Pour l'emprunt de 3 milliards, la question fut portée à la tribune de l'Assemblée Nationale par M. Germain.

On a vu que, dans le but d'empêcher la mainmise de la spéculation sur l'emprunt, M. Germain proposa d'accorder le bénéfice de l'irréductibilité aux souscriptions intégralement libérées, et demanda qu'à l'étranger comme en France les versements de garantie fussent effectués en or ou en billets de banque. On sait aussi que M. de Goulard, dans sa très brève réponse, déclara que l'adoption de cette proposition pourrait entraîner une crise monétaire, et réserva toute sa liberté d'action.

En fait, M. de Goulard adopta, en 1872, la même solution que M. Pouyer-Quertier en 1871. Il semble cependant que l'on songea d'abord à exclure les lettres de change du versement de garantie.

Le 23 juillet 1872, une circulaire de la Direction générale du Mouvement des fonds autorisa les souscripteurs à effectuer le versement de garantie en bons du Trésor ayant au plus 3 mois d'échéance.

Le 26 juillet, la Direction générale du Mouvement des fonds adressa aux Trésoriers-payeurs généraux et aux Receveurs des finances une seconde circulaire :
« Quelques personnes croient qu'en souscrivant par
« l'intermédiaire des banquiers, elles seront dispensées
« d'effectuer en numéraire le versement de garantie.

« Cette supposition est erronée. Aucune souscription,
 « d'où qu'elle vienne, ne sera admise par le Trésor et
 « ses agents sans être accompagnée du versement
 « effectif de 14 fr. 50 par 5 francs de rente, en billets de
 « banque, en numéraire ou en bons du Trésor, confor-
 « mément aux règles indiquées dans la circulaire du
 « 23 juillet. J'engage les Receveurs des finances, le cas
 « échéant, à ne pas laisser s'accréditer l'erreur sus-
 « mentionnée, et à informer des dispositions ci-dessus
 « les personnes qui prennent le rôle d'intermédiaire
 « entre le public et les caisses du Trésor ».

Les termes de cette circulaire, fort nets, semblaient apporter à la question des versements de garantie une solution définitive. Mais, dès le lendemain 27 juillet, un arrêté ministériel admit les lettres de change à représenter le versement de garantie :

« Le versement de garantie pourra être effectué dans
 « les valeurs suivantes : Livres sterling, thalers, florins
 « de Francfort, marcs banco, francs de Belgique, florins
 « de Hollande (Suivant un taux de change fixé par l'ar-
 « rêté).

« Ces valeurs consisteront :

« En métal, or ou argent — en billets des Banques
 « d'Angleterre, de Prusse, des Pays-Bas, de Belgique
 « — enfin, en lettres de change négociables, de pre-
 « mier ordre, à 90 jours d'échéance au plus sur les

« places d'Angleterre, de l'Allemagne du Nord, de la
« Belgique, de la Hollande.

« Le Ministre se réserve d'apprécier les signatures ».

La conduite du Gouvernement sur ce point a soulevé les plus vives critiques. On a dit que, par là, le procédé de la souscription publique avait été faussé, que les faveurs du Trésor étaient allées aux spéculateurs qui avaient pu déposer des traites de toute provenance, et que les capitalistes sérieux, en conséquence, n'avaient pas reçu la part de l'emprunt qui aurait dû leur revenir.

Que, dans certains cas, la mesure adoptée par le Gouvernement ait pu avoir ces résultats, cela est incontestable. Encore faut-il savoir si la solution contraire n'aurait pas entraîné d'autres inconvénients, plus sérieux peut-être, et si le Gouvernement n'avait pas de bonnes raisons d'agir comme il l'a fait.

Tout d'abord, il n'est peut-être pas inutile de rappeler par quel procédé, dans la pratique, les banques effectuent le versement de garantie. Elles reçoivent de leurs clients des ordres de souscription à l'emprunt dont l'émission est décidée ; elles exigent des souscripteurs une couverture, dont le dépôt atteste la sincérité des souscriptions. Cette couverture ne peut pas être supérieure au versement de garantie, car alors les capitalistes adresseraient directement leurs souscriptions au Trésor, mais elle peut lui être inférieure ; cela est affaire à régler entre la banque et ses clients. A ces ordres, la

banque ajoute sa propre souscription, et elle transmet le tout à la Banque de France ; elle remet en garantie du numéraire, mais aussi, et surtout, des traites. Lorsque la répartition est opérée, l'établissement de crédit se trouve avoir versé, à titre de garantie, une somme supérieure au montant du premier versement sur sa part de l'emprunt : la Banque lui rend alors cet excédent. Pour le reste, elle escompte une partie du papier déposé, dans la limite de ses ressources, et demande à son correspondant de fournir le solde en numéraire ; ceci est facile à l'établissement de crédit, grâce à ses ressources personnelles et à la couverture qu'il a exigée de ses propres clients. Enfin, la Banque inscrit au compte-courant du Trésor le montant du premier versement ainsi opéré. — Telle est la pratique normale, courante. On peut la critiquer, déclarer qu'elle favorise la spéculation, permet l'accaparement de l'emprunt par les grands établissements financiers, leur donne par suite les moyens de mener le marché à leur guise, entrave le classement de l'emprunt. Il n'en reste pas moins qu'une telle pratique constitue le fait général. De plus, elle est peut-être nécessaire, ou du moins fort utile, pour les opérations d'une grande envergure. Par ses ressources propres, la grande banque constitue un capitaliste très puissant que l'Etat a intérêt à ménager ; par la force de rayonnement qu'elle doit à ses multiples agences, elle peut absorber une part importante de l'emprunt, puis l'écouler peu à peu aux capitalistes

qui n'ont pas les disponibilités nécessaires pour souscrire au moment de l'émission. Les titres font ainsi un stage dans le portefeuille de la banque, en attendant qu'ils aillent à leur destinataire définitif ; et, que ce premier classement de l'emprunt soit provisoire, que la banque réalise un bénéfice en vendant les titres plus cher qu'elle ne les a payés, cela n'empêche pas qu'elle ait contribué au succès immédiat de l'emprunt. Cette considération était-elle donc négligeable, au moment où la France devait emprunter 5 milliards ? Et le Gouvernement pouvait-il, sans imprudence grave, se priver d'une partie de sa clientèle pour une opération aussi importante (1) ? M. Germain avait sans doute raison de signaler le très grand intérêt que présentait la question du classement de la rente ; mais le Trésor, avant de savoir à qui il ferait la faveur d'accepter son argent, devait s'assurer qu'il recevrait bien tout l'argent qu'il demandait. Le Gouvernement eût peut-être, sur ce point, des inquiétudes exagérées ; mais s'il pécha, ce fut par excès de prudence, et pour avoir voulu mettre de son côté toutes les chances favorables au but qu'avant tout il fallait atteindre : le succès de l'emprunt.

Le Gouvernement avait un second motif d'accepter les lettres de change à titre de versement de garantie :

(1) Il crut si peu le pouvoir qu'il constitua, en 1871, un syndicat des grandes banques qui s'engagea, au cas où les souscriptions publiques seraient insuffisantes, à prendre le complément de l'emprunt.

ce motif apparaît clairement dans le considérant de l'arrêté ministériel du 25 juin 1871 (1). Puisque le Trésor avait la faculté de remettre des traites à l'Allemagne, pourquoi ne les aurait-il pas acceptées de ses prêteurs ? De la sorte, il économisait des frais d'achat de change. A admettre les lettres de change, il y avait l'inconvénient de provoquer une circulation très intense de traites de complaisance qui pourraient ne pas être payées à l'échéance. Mais le Ministre des finances, en se réservant la faculté d'apprécier les signatures, remédiait à cet inconvénient dans la mesure du possible.

Enfin, l'argument que M. de Goulard opposait à M. Germain, la crainte d'une crise monétaire, n'était pas sans présenter une réelle valeur.

Par suite de l'obligation d'effectuer le versement de garantie en or ou en billets de banque, les souscriptions à l'emprunt auraient été considérablement réduites. Admettons cependant que, malgré tout, l'emprunt aurait réussi. Après réduction, le Trésor a accepté 3.500 millions environ ; au taux de 14 fr. 50 par 5 francs de rente ou 84 fr. 50 de capital, le versement de garantie devait atteindre 600 millions. Ce chiffre représente un minimum : il n'est exact que pour le cas où les souscriptions auraient atteint juste le montant de l'emprunt, hypothèse dans laquelle on peut dire que l'emprunt aurait presque échoué ; et, si les souscriptions avaient été deux

(1) Voir plus haut, page 123.

fois, trois fois plus élevées, le versement de garantie aurait été de 1.200 millions, 1.800 millions. Ainsi, même en adoptant l'hypothèse d'un succès médiocre, on peut dire que le versement de garantie devait atteindre 1 milliard environ.

L'adoption de la proposition Germain aurait entraîné un prélèvement de même importance sur la circulation monétaire internationale. La France devait souscrire à peu près la moitié de l'emprunt : et, si l'on admet que les offres auraient été réduites dans la même proportion en France et à l'étranger par l'exclusion des lettres de change, les capitalistes français auraient dû verser dans les caisses du Trésor, à titre de garantie, près de 500 millions en numéraire. Leur imposer une telle obligation, c'était provoquer un resserrement monétaire, et, par suite, la hausse du taux de l'escompte ; c'était donc rendre très onéreux le crédit au commerce et à l'industrie ; c'était obliger la Banque de France, pour remédier à l'insuffisance monétaire, à émettre de nouveaux billets et à accroître ainsi l'écart entre la circulation fiduciaire et sa couverture métallique. Par un autre côté, cette situation se serait également produite. L'or et les billets de banque étant seuls admis à constituer le versement de garantie, les porteurs de traites n'auraient eu qu'à faire escompter leur papier pour se procurer les moyens de souscrire et tourner ainsi la prohibition édictée par l'Etat ; la Banque n'aurait pu se défendre contre cet afflux énorme de traites qu'en élevant le

taux de son escompte ; et, de cette hausse du taux de l'escompte, les commerçants et les industriels auraient souffert, tout comme les spéculateurs. Enfin, la Banque aurait sans doute escompté une partie du papier de complaisance qui lui aurait été présenté ; mais, ne pouvant créer de l'or, ni affaiblir encore son encaisse métallique, elle aurait dû pour cela élever le chiffre de son émission.

On ne saurait objecter à ceci que les capitalistes ayant des disponibilités monétaires suffisantes ont pu, sans y être obligés, effectuer en numéraire le versement de garantie, et que, par conséquent, la mesure préconisée par M. Germain, en leur imposant d'effectuer ainsi ce versement, n'aurait en rien aggravé la situation monétaire du pays.

Admettons en effet que le montant des versements en numéraire n'ait été en rien diminué par la possibilité de déposer en garantie des lettres de change. Par suite du chiffre énorme des souscriptions, le Trésor n'a accepté des capitalistes que 8 0/0 environ de leurs offres ; et plus de 92 0/0 du numéraire déposé en garantie a pu être rendu aux souscripteurs comme excédant d'autant le premier versement sur l'emprunt. Au contraire, si la proposition Germain avait été adoptée, les souscriptions auraient été bien moins élevées et, par suite, auraient été réduites dans une mesure beaucoup plus faible ; ainsi, une proportion bien moindre du numéraire déposé en garantie aurait été rendue aux sous-

cripteurs, et, par leur intermédiaire, à la circulation monétaire.

d) *Réductibilité ou irréductibilité des souscriptions intégralement libérées.* — Aurait-on pu, du moins, accorder le bénéfice de l'irréductibilité aux souscriptions accompagnées d'un versement intégral ? Par là, le classement de l'emprunt aurait été certainement amélioré, en ce sens que les capitalistes ayant les disponibilités nécessaires n'auraient pas vu leur part réduite par les souscriptions spéculatives. Mais le Gouvernement ne voulut même pas offrir une prime aux offres intégralement libérées ; il craignit sans doute que les capitalistes ne fussent portés à retirer leurs dépôts des banques, à exiger la libération de leurs débiteurs, pour libérer intégralement leurs souscriptions et les rendre ainsi irréductibles ; il redouta de diminuer d'un coup, et dans une proportion sensible, les capitaux qui trouvent leur emploi dans le crédit pour le plus grand avantage de toutes les branches de l'activité nationale.

Voilà pourquoi M. de Goulard opposait à l'argumentation de M. Germain le risque d'une crise monétaire. Ses appréhensions étaient peut-être exagérées : elles n'étaient pas dénuées de fondement. Le Gouvernement voulut éviter à la France, si éprouvée déjà, le risque, sinon d'une crise, du moins d'une gêne monétaire ; on ne saurait l'en blâmer, ni refuser de voir

dans cette préoccupation très légitime la justification de sa conduite.

Conclusion.

Le Gouvernement, en 1871, devait réaliser l'opération de crédit la plus délicate que l'on ait jamais vue, celle dont le succès était le plus nécessaire. L'opération réussit brillamment ; et, de ce grand succès, le prestige, le crédit de la France se trouvèrent considérablement fortifiés.

On a dit alors que le succès avait été payé très cher, que le Trésor avait consenti de trop lourds sacrifices, qu'il n'avait pas suffisamment protégé les capitalistes sérieux. A l'examen, ces reproches apparaissent très exagérés ; et les détracteurs du Gouvernement de 1871 semblent méconnaître les raisons, dont quelques-unes étaient impérieuses, qui le poussaient à adopter les solutions auxquelles il s'est rallié. Le Gouvernement a pensé que la plus grande prudence était nécessaire au lendemain de 1870 ; il a cru devoir, au risque de s'éloigner davantage de l'idéal théorique de l'emprunt, tenir largement compte des circonstances : il a estimé que le mieux est l'ennemi du bien. Aurait-il pu mieux faire ? Peut-être ; mais il est bien difficile de le prouver. En tout cas, ce n'est pas assez pour qu'on puisse sous-

crire à l'opinion de M. Amagat : « C'est mal servir la France que de lui vanter les actes financiers si onéreux de 1871 » ; et il serait très heureux que des fautes plus graves ne soient jamais commises dans la gestion des finances françaises.

CHAPITRE IV

EMPRUNTS CONTRACTÉS PAR LE GOUVERNEMENT DE LA RÉ-
PUBLIQUE A LA BANQUE DE FRANCE. — REMBOURSEMENT
DE LA DETTE DE L'ÉTAT.

Les difficultés financières au milieu desquelles la France se débattait depuis le commencement de la guerre ne prenaient pas fin, on l'a vu, avec la conclusion de la paix. Le Gouvernement devait faire face à des dépenses extraordinaires, urgentes, et cela seul imposait la création de ressources extraordinaires ; bien plus, il était impossible de percevoir intégralement, sitôt après la guerre, les recettes budgétaires normales destinées à faire face aux seules dépenses ordinaires. Ainsi, les mêmes causes qui avaient obligé l'Etat à emprunter pendant la guerre l'obligeaient, pour quelque temps encore, à recourir au crédit.

Le Gouvernement s'adressa alors à la Banque. Celle-ci, rassurée par la constitution d'un gouvernement régulier, voyant que la guerre avait pris fin, et sachant

par conséquent que le Trésor ne continuerait pas longtemps à puiser dans ses caisses, répondit de bonne grâce à l'appel de l'Etat. C'est dans ces conditions que furent contractés les emprunts suivants :

Emprunt du 13 mars 1871	50 millions
» 30 mars 1871	90 »
» 15 avril 1871	75 »
» 17 mai 1871	150 »
Avance aux Trésoriers-payeurs généraux de	
Metz et de Strasbourg	50 »
Emprunt du 11 juin 1871	30 »
Total	445 millions

En ajoutant à ce chiffre le montant des emprunts contractés pendant la guerre, dont le total atteignait 815 millions (1), et de l'avance permanente de 60 millions consentie en vertu de la loi du 9 juin 1867, on trouve que la dette de l'Etat envers la Banque s'élevait à 1.320 millions.

Telle était la situation au mois de juin 1871. M. Thiers vit dans un dernier emprunt à la Banque le seul moyen de remédier à la pénurie du Trésor ; mais il pensa, avec beaucoup de raison, qu'il fallait déterminer en même temps les conditions dans lesquelles l'Etat se libérerait de sa dette. L'incertitude où l'on se trouvait, quant à la date et aux conditions de ce remboursement, pouvait en effet porter une grave atteinte à la prospérité de la Banque et à la solidité de son billet.

(1) Voir plus haut, page 59.

Au même moment, le Gouvernement se préparait à contracter le premier des emprunts destinés à solder l'indemnité de guerre. Il lia les deux questions, et ajouta aux trois premiers articles du projet de loi relatif à l'emprunt de 5 milliards les articles 4 et 5 ainsi conçus :

Art. 4. — Dans le but d'assurer plus promptement l'évacuation du territoire, le Ministre des finances pourra passer avec la Banque de France des conventions particulières destinées à rendre plus rapidement disponibles les produits à réaliser sur l'emprunt et à faciliter les anticipations de paiement.

Art. 5. — Le total des avances que le Ministre des finances aura la faculté de se procurer en vertu de l'article précédent sera successivement remboursé à la Banque sur les produits de l'emprunt, au fur et à mesure de leur réalisation. Indépendamment de ces avances, le montant de celles que le Trésor pourrait encore être dans le cas de demander à la Banque pour les besoins de son service journalier, réuni à la somme de 1.320 millions antérieurement avancés à l'Etat par la Banque de France, ne pourra dépasser 1.530 millions. Ces avances seront remboursées à la Banque jusqu'à parfaite libération, au moyen d'annuités successives, à partir du 1^{er} janvier 1872, et dont la quotité ne devra pas être inférieure à 200 millions.

Les avances prévues par l'article 4 constituaient de simples opérations de banque : d'autres établissements de crédit auraient pu prêter un concours analogue ; et on a vu que, pour l'emprunt de 3 milliards, l'article 3 de la loi du 15 juillet 1872 autorisa le Ministre des finances à « passer avec la Banque de France, et autres associa-

tions financières, des conventions particulières destinées à rendre rapidement disponible le produit de l'emprunt, et à faciliter les anticipations de versement ».

Tout l'intérêt des dispositions proposées par le Gouvernement en 1871 [était dans l'avance nouvelle de 210 millions et le mode de remboursement de la Banque arrêtés par l'article 5. Le rapport que M. Casimir-Périer déposa au nom de la Commission du budget fut entièrement favorable au projet du Gouvernement : « Après un mûr examen, la majorité de la Commission a résolu de vous proposer d'entrer dans la voie que désire suivre M. le Ministre des finances : la continuation du recours à la Banque de France, recours limité désormais et régularisé par votre sanction. La Banque faciliterait les négociations de l'emprunt et aiderait aux anticipations de paiement. Les avances qu'elle a faites à l'Etat jusqu'à ce jour depuis la guerre, s'élèvent, tout compris, à 1.320 millions ; M. le Ministre des finances pourrait, s'il en avait besoin, les porter à 1.530 millions. Ces dispositions sont subordonnées à une condition propre à atténuer dans une large mesure les inconvénients de cette situation. Un amortissement annuel, qui ne restera pas au-dessous de 200 millions, sera appliqué jusqu'à complète libération à l'extinction de la dette envers la Banque. Cette stipulation fera partie intégrante des conventions à conclure avec ce grand établissement, et destinées à fixer, en même temps, le taux des avances

qu'il a faites ». Et, dans la séance du 20 juin, M. Thiers, après avoir exposé qu'il fallait faire face à 356 millions de charges nouvelles, précisa ainsi les intentions du Gouvernement ». « Nous avons pensé qu'il fallait ajouter résolument à ces 356 millions un puissant amortissement. C'est là ce que nous voulons que le monde sache et particulièrement dans le monde ceux qui feront acte de confiance à notre égard en apportant leurs capitaux. On aurait pu le fixer à 100 millions ; nous nous proposons de le fixer à 200 millions ».

Il était entendu, quoique cela ne fût pas formellement exprimé dans le projet de loi, que le taux de l'intérêt servi à la Banque de France serait de 3 0/0 pour l'année 1871, et que la question du maintien ou de la réduction de ce taux serait tranchée d'un commun accord entre l'Etat et la Banque au commencement de 1872. M. Henri Germain présenta quelques observations à ce sujet, après le discours de M. Thiers. Il trouvait exagéré le taux de 3 0/0 et même le taux de 1 0/0 auquel on espérait réduire en 1872 l'intérêt servi à la Banque ; il rappela que la Banque d'Italie n'avait obtenu qu'un intérêt de 0,60 0/0 pour les avances qu'elle avait consenties à son Gouvernement dans des circonstances analogues : pourquoi la France paierait-elle 1 0/0 ? M. Thiers, dans sa réponse, rappela les grands services que la Banque avait rendus au pays et qui expliquaient les avantages dont elle bénéficiait ; et, si ces services lui avaient été payés, c'est encore à la Banque que le

Gouvernement avait obtenu les conditions les moins onéreuses : tandis que la Banque prêtait à 3 0/0, il eût fallu payer ailleurs 6 0/0. De plus l'intérêt n'était fixé à 3 0/0 que jusqu'à la fin de l'année. Enfin si la Banque d'Italie se contentait d'un intérêt de 0, 60 0/0, elle remettait pour ce prix au Gouvernement des billets qui perdaient de 7 à 12 0/0, tandis que le billet de la Banque de France ne subissait aucune dépréciation.

Après le discours de M. Thiers, tous les amendements furent retirés ; seul, M. Godin maintint son contre-projet tendant à rembourser la Banque, et à payer l'indemnité de 5 milliards, au moyen des fonds procurés par l'émission de billets d'Etat. On se souvient que cette combinaison fut heureusement repoussée, après que M. Casimir-Périer en eût signalé en quelques mots les très graves inconvénients, peut-être l'inefficacité ; et le projet du Gouvernement réglant à la fois les conditions de l'emprunt de 2 milliards et le remboursement des avances de la Banque fut adopté à l'unanimité.

En exécution de cette loi, le Gouvernement signa le 3 juillet un traité avec la Banque de France. Celle-ci s'engageait à fournir la nouvelle avance de 210 millions aux échéances suivantes : 100 millions dans le courant de juillet, 110 millions à la fin de l'année ; elle devait recevoir en échange des bons du Trésor, à 3 mois, mais renouvelables. Le taux de l'intérêt était fixé au taux de l'escompte au moment de chaque renouvellement ; mais, si le taux moyen dépassait 3 0/0, le surplus des

intérêts devait être imputé sur le capital de la dette. Le traité du 3 juillet ne faisait ainsi que maintenir les stipulations arrêtées pour le prêt de 400 millions par l'accord du 23 janvier.

Le taux de l'intérêt ne resta pas longtemps fixé à 3 0/0. Le 3 janvier 1872, M. Thiers conclut avec la Banque un nouveau traité par lequel l'intérêt était réduit à 1 0/0 à partir du 1^{er} janvier 1872 ; l'intérêt à 3 0/0 restait dû pour les emprunts et les renouvellements antérieurs, et aussi pour l'avance permanente de 60 millions remboursable seulement à l'expiration du privilège de la Banque. En même temps, la Caisse des dépôts et consignations remboursa l'avance de 40 millions qu'elle avait reçue le 19 août 1870 ; mais la dette de l'Etat n'en fut pas diminuée, car cette somme fut mise à la disposition du Trésor.

La réduction du taux de l'intérêt stipulée par le traité du 3 janvier était absolument légitime. En établissant le régime du cours forcé, l'Etat avait rendu disponible l'énorme stock métallique de la Banque qui, dans les circonstances ordinaires, sert de garantie au remboursement des billets. L'intérêt que la Banque retirait de ses avances à l'Etat constituait donc pour elle une ressource extraordinaire, anormale dans une certaine mesure ; et cet intérêt pouvait être légitimement réduit le plus possible, dans l'intérêt des contribuables, sans qu'il en résultât la moindre lésion à l'égard des actionnaires de la Banque.

En réalité, le Trésor n'emprunta pas tout ce que les traités conclus mettaient à sa disposition. Les traités du 18 août 1870 et du 23 septembre 1870 ouvraient à l'Etat un crédit de 125 millions ; 124 millions seulement furent versés. Sur le crédit de 200 millions du 5 décembre 1870, l'Etat ne préleva que 187 millions. Il ne demanda rien des 30 millions dont il aurait pu disposer d'après le traité du 11 juin 1871. Enfin, sur les 210 millions que la Banque s'engagea à lui avancer par le traité du 3 juillet 1871, 209 millions seulement furent versés. Il en résulte que les avances effectivement réalisées par la Banque furent inférieures de 45 millions ou montant des crédits ouverts, et que la dette de l'Etat se trouva ramenée de 1.470 millions à 1.425 millions.

On se souvient que l'article 4 de la loi du 20 juin 1871 prévoyait le concours de la Banque pour permettre à l'Etat d'effectuer les versements à l'Allemagne aux échéances arrêtées. Conformément à cet article la Banque consentit à l'Etat, par l'article 6 du traité du 3 juillet 1871, un prêt supplémentaire de 300 millions remboursable sur le produit de l'emprunt.

Le projet du Gouvernement, qui assurait le remboursement à la Banque de ses avances au moyen d'annuités de 200 millions, avait rencontré une vive opposition au sein de la Commission du budget. Ce projet avait l'inconvénient de ne faire rentrer la Banque en possession de son encaisse métallique que dans 7 ans,

et, par conséquent, de proroger à peu près jusqu'à l'expiration de ce même délai le régime du cours forcé. Comment, en effet, pourrait-on obliger la Banque à rembourser les billets présentés à ses guichets aussi longtemps qu'elle ne disposerait que d'un stock métallique insuffisant ?

Or, le régime du cours forcé ne va pas sans de graves inconvénients. Si en 1848, dans des circonstances analogues, la prime de l'or n'avait été, ni importante, ni durable, c'est que les billets en circulation suffisaient à peine aux besoins du pays : en 1870 et en 1871, au contraire, la Banque avait dû augmenter son émission pour fournir à l'Etat, beaucoup plus qu'au public, les sommes dont il avait besoin. Une dépréciation de la monnaie fiduciaire était donc à craindre : elle s'était produite chaque fois que l'Etat avait établi le cours forcé, en Angleterre, en Autriche, en Italie, en Russie. Tout récemment, lors de la guerre de Sécession, les billets émis par les Etats-Unis avaient perdu les $\frac{3}{5}$ de leur valeur ; en même temps, une crise économique formidable avait sévi sur le marché américain. Dans les circonstances actuelles, tous ces dangers étaient à craindre pour la France : ils deviendraient plus menaçants encore si l'Etat, profitant des ressources que la Banque lui offrait moyennant un intérêt modique, s'avisait de contracter envers elle de nouveaux emprunts pour les dépenses militaires indispensables et les grands travaux publics qui allaient s'imposer à brève

échéance. Or, tout était préférable à une dépréciation de la monnaie fiduciaire qui risquait de se traduire par une perturbation économique des plus graves. Il valait donc mieux emprunter 1.500 millions en rentes perpétuelles, afin de se libérer immédiatement envers la Banque. Sans doute, en mettant de côté la question de l'amortissement, les intérêts à servir seraient d'environ 6 0/0 au lieu de 1 0/0, ce qui aurait pour effet d'imposer une charge annuelle supplémentaire de 75 millions : mais cela paraissait encore préférable à une crise monétaire au lendemain de nos désastres.

Telle était l'argumentation, fort sérieuse, des adversaires du projet du Gouvernement ; néanmoins, elle n'empêcha pas ce projet d'être voté. L'Assemblée Nationale estima que le billet de banque ne courait aucun risque de dépréciation. En premier lieu, le nouvel emprunt ne devait être que de 240 millions, alors que la Banque avait déjà avancé 1.320 millions. Pendant la guerre, la prime de l'or n'avait pas dépassé 2 0/00, tandis qu'à Francfort elle atteignait 20 0/00 à cause des besoins de l'armée allemande ; et il n'y avait pas de raison pour que le public s'affolât devant un nouveau prêt de 240 millions. En second lieu, le remboursement en 7 ans devait inspirer toute sécurité aux porteurs de billets ; chaque année le découvert du Trésor allait diminuer de 200 millions, car il paraissait certain que l'Etat respecterait ses engagements. Dans ces conditions, pourquoi augmenter de 75 millions le crédit an-

nuel nécessaire au service de notre dette perpétuelle ? Pourquoi demander ce nouveau sacrifice à la France dont les charges, par suite des emprunts de 2 et 3 milliards, allaient se trouver considérablement accrues ?

A adopter la solution proposée par le Gouvernement, il y avait enfin un dernier avantage. Voter le remboursement à la Banque au moyen d'annuités de 200 millions, c'était inscrire dans nos budgets, sitôt après la guerre, le principe d'un amortissement largement doté ; c'était manifester la volonté formelle d'assainir la situation financière, et, par là, fortifier le crédit de l'Etat vis-à-vis des capitalistes qui, suivant la parole de M. Thiers dans son discours du 20 juin, « feraient acte de confiance à notre égard en apportant leurs capitaux » ; c'était préparer l'amortissement de notre dette perpétuelle, en permettant aux prochains Gouvernements de consacrer à cet objet le crédit de 200 millions devenu disponible, une fois la Banque remboursée. Cet argument, s'ajoutant à ceux qui militaient déjà en faveur du projet du Gouvernement, déterminait l'Assemblée Nationale à suivre M. Thiers.

Lois du 29 décembre 1871 et 15 juillet 1872.

Le problème monétaire, qui avait été si sérieusement discuté à l'occasion de la loi du 20 juin, ne tarda pas à s'imposer à nouveau à l'attention du Gouvernement.

Au mois de novembre 1874, il se produisit une véritable pénurie de monnaie provoquée par des causes diverses. D'une part, la Banque, en consentant à l'Etat des avances importantes, avait diminué d'autant ses disponibilités ; d'autre part, les achats du change destiné à indemniser l'Allemagne, s'ajoutant aux demandes du public, l'avaient obligée à porter à 2.300 millions le montant des billets en circulation, approchant de très près le maximum de 2.400 millions fixé par la loi du 14 août 1870. Il fallait donc mettre la Banque en mesure de satisfaire à la fois aux besoins de l'Etat et à ceux du public ; et, dans ce but, le Gouvernement proposa d'élever la limite d'émission à 3 milliards, sous la réserve que l'autorisation du Président de la République serait nécessaire pour émettre les 200 derniers millions.

Le projet du Gouvernement répondait à une impérieuse nécessité. Le commerce et l'industrie souffraient tellement de la tension monétaire, et plus particulièrement de la rareté de la monnaie d'appoint nécessaire au règlement des innombrables transactions de la vie quotidienne, qu'on chercha un remède immédiat à cette situation sans attendre l'intervention de l'Etat. Le besoin créa véritablement l'organe. Plusieurs municipalités émirent de petites coupures de 5 francs et de 10 francs. A Paris, un syndicat comprenant le Comptoir d'Escompte, le Crédit foncier, la Société générale de crédit industriel et commercial, le Crédit agricole, la

Banque de crédit et de dépôts des Pays-Bas, la Société de dépôts et de comptes-courants, le Crédit Lyonnais, la Société financière et la Banque de Paris, demanda, sinon l'appui du Gouvernement, du moins son autorisation officielle pour émettre des bons de monnaie. A Lyon, un syndicat analogue demanda la même autorisation. Le Ministre des finances répondit que le monopole de la Banque de France ne pouvait pas être supprimé, ni même suspendu temporairement ; toutefois, il n'opposa pas à ces demandes un refus formel : « La mesure, toute d'expédient, trouve sa justification dans les circonstances, mais son application reste sous la responsabilité des corps ou associations qui en prennent l'initiative (1) ».

Le syndicat parisien, se contentant de cette autorisation tacite, commença le 16 novembre à émettre des coupures de 5 francs, garanties par le dépôt à la Caisse des dépôts et consignations d'une somme égale en billets de la Banque de France. Le 18 novembre, la « Société Générale pour favoriser le développement du commerce et de l'industrie en France » émit des coupures de 1 franc, 2 francs et 5 francs garanties de la même manière. La circulation de ces bons de monnaie atteignit rapidement 28 à 30 millions. De la sorte, le public eut à sa disposition la monnaie d'appoint nécessaire ; mais la circulation monétaire ne fut pas aug-

(1) Lettre au Président de la chambre de commerce de Lyon (novembre 1871).

mentée d'un centime, par suite de l'immobilisation des billets de banque servant de couverture.

Il semble que, dans ces conditions, le projet du Gouvernement autorisant la Banque à porter son émission à 3 milliards n'aurait pas dû rencontrer d'opposition : le « currency principle », base de l'organisation de la Banque de France, ne pouvait pas trouver d'application plus justifiée. La commission du budget reconnut la nécessité de dépasser temporairement la limite de 2.400 millions ; mais elle vit un sérieux danger dans une très grande circulation fiduciaire, et elle proposa d'en fixer la limite à 2.700 millions jusqu'à ce que les remboursements que le Trésor et la Ville de Paris (1) devaient effectuer permissent de revenir au chiffre de 2.400 millions. Sur ses instances, le Gouvernement réduisit à 2.800 millions la limite qu'il proposait : néanmoins l'accord ne put pas se faire, et le débat s'engagea devant l'Assemblée Nationale. Le Gouvernement eut gain de cause : la loi du 29 décembre 1871 fixa purement et simplement la limite d'émission à 2.800 millions, et autorisa l'émission de coupures de 5 francs et de 10 francs.

En fait, les coupures de 5 francs furent seules émises. Leur circulation, qui atteignit son maximum de 144.300.300 francs le 16 octobre 1875, eut un double résultat également heureux : elle remédia à la pénurie de

(1) Pour l'emprunt de la Ville de Paris à la Banque de France, voir plus loin, page 162.

petite monnaie, et contribua à la reconstitution de l'encaisse métallique de la Banque (1). Par ailleurs, elle permit aux municipalités et aux syndicats financiers, de retirer les bons de monnaie qu'ils avaient émis (2).

Le montant des billets en circulation fut très loin d'atteindre 2.800 millions : il ne dépassa pas 2.450 mil. jusqu'au moment de l'emprunt de 3 milliards (juillet 1872). Néanmoins, la Commission du budget craignit que la circulation autorisée ne fût insuffisante pour remédier aux immobilisations d'espèces que devait entraîner la souscription de cet emprunt, et pour permettre les opérations d'escompte qui n'allaient pas manquer de se produire sur une large échelle ; et, alors que ni le Gouvernement ni la Banque n'avaient formulé semblable demande, elle proposa d'élever provisoirement la limite d'émission à 3.200 millions. La Banque n'accueillit pas cette offre avec enthousiasme ; elle craignait que le public ne fût fâcheusement impressionnée par une nouvelle extension de la circulation fiduciaire, et que son billet n'en éprouvât quelque discrédit. On songea alors à conférer au Gou-

(1) La Banque a détruit ces coupures à mesure qu'elles rentraient dans ses caisses : mais le décret du 12 novembre 1870, et la loi du 29 décembre 1871, autorisant l'émission des billets de 20 francs, de 10 francs et de 5 francs n'ont pas été abrogés. La Banque conserve donc le droit d'émettre de telles coupures ; il est certain qu'en temps de guerre elle userait de cette faculté, afin de mobiliser la plus grande partie possible de l'or circulant dans le pays.

(2) Dès 1876, il n'y avait plus trace, dans toute la France, de ces bons de monnaie.

vernement le droit d'autoriser la Banque, par décret, à dépasser la limite de 2.800 millions ; mais, sur la remarque très juste qu'un tel décret révélerait la gêne monétaire que l'on voulait prévenir, ce projet fut abandonné. Finalement, le Gouvernement, la Banque et l'Assemblée Nationale se rallièrent à la proposition de la Commission du budget ; et l'article 4 de la loi du 15 juillet 1872 autorisant l'emprunt de 3 milliards porta à 3.200 millions la limite « provisoire » d'émission. En fait, la circulation fiduciaire ne fut pas réduite, ainsi que ce texte le prévoyait ; bien au contraire, la loi de finances du 30 janvier 1884 en porta la limite à 3.500 millions.

Conventions du 2 juin 1873 et du 4 août 1874.

Conformément à l'article 3 de la loi du 14 juillet 1872, la Banque de France consentit au Trésor, le 2 juin 1873, une avance de 200 millions destinée à faciliter le paiement de l'indemnité de guerre. Ce prêt devait être réalisé en or jusqu'à concurrence de 150 millions ; il était remboursable au fur et à mesure de la rentrée des 700 millions que devaient encore verser, à ce moment, les souscripteurs de l'emprunt de 3 milliards. La somme qui resterait due au 3 décembre 1873 devait être payée mensuellement par cinquièmes (art. 3). Enfin, dans le but de reconstituer le stock métallique de la Banque, il était convenu que les espèces — or et argent — que

l'Etat recevrait seraient versées par lui à la Banque, sitôt le paiement de l'indemnité de guerre terminé, jusqu'à concurrence de la somme avancée (art. 4).

L'Etat n'emprunta d'ailleurs que 150 millions dont le remboursement fut terminé le 11 février 1874 : mais, quelques mois plus tard, des nécessités budgétaires l'obligèrent à recourir encore à la Banque de France.

L'équilibre du budget de 1875 se trouvait compromis par l'accroissement des dépenses militaires. Devant cette situation, le Ministre des finances, M. Magne, proposa la création d'un demi-décime supplémentaire sur les droits et produits soumis aux décisions par les lois en vigueur ; mais la Commission du budget, et à sa suite, l'Assemblée Nationale repoussèrent cette proposition. « Les impôts indirects, disait le rapporteur M. Wolowski, semblent avoir touché la limite au delà de laquelle arrive une restriction de la consommation qui atteint le produit de l'impôt. L'alignement du budget serait trop facile, s'il ne s'agissait que d'accroître les droits pour augmenter le revenu d'une manière correspondante. Mais, tout au contraire, il importe de ne pas faire de l'impôt à outrance, car le Trésor n'en profite pas et le pays en souffre. » Un député, M. Joubert, proposa une surtaxe d'un décime sur le sel ; son amendement fut repoussé par l'Assemblée Nationale. Le même sort fut réservé à une proposition de M. Gouin, tendant à assurer le service des intérêts garantis aux Compa-

gnies de chemins de fer au moyen d'un emprunt en obligations trentenaires.

Devant la volonté bien arrêtée de l'Assemblée de ne pas créer de ressources nouvelles, la Commission du budget proposa de réduire à 150 millions l'annuité de 200 millions que l'Etat devait verser à la Banque. M. Magne combattit énergiquement cette proposition qui pouvait avoir, d'après lui, les conséquences les plus âcheuses. Si le public avait maintenu sa confiance à la Banque, c'est parce que, grâce à l'annuité de 200 millions, son stock métallique devait être promptement reconstitué. De plus, si on entraît dans la voie dangereuse de la réduction de l'annuité, il était à craindre que l'on ne vit dans cet expédient un moyen facile d'équilibrer les prochains budgets. L'Etat avait pris l'engagement d'honneur de consacrer 200 millions à l'amortissement de sa dette ; il devait à la Banque, il devait à ses prêteurs, il se devait à lui-même de tenir cet engagement. Enfin, la mesure proposée par la Commission du budget retardait, par voie de conséquence fatale, le moment où le cours forcé prendrait fin ; or, tout le monde reconnaissait les inconvénients de ce régime. M. Magne se refusa donc à négocier, au nom l'Etat, la réduction à 150 millions de l'annuité due à la de Banque : il proposa de remédier au déficit par l'émission de bons du Trésor remboursables à brève échéance.

Le rapporteur de la Commission, en réponse à ces

objections, fit remarquer que la situation n'était pas du tout la même qu'en 1871, époque à laquelle on avait décidé le remboursement par annuités de 200 millions. La dette de l'Etat était réduite de 1.500 millions à 867 millions ; l'encaisse métallique avait doublé ; la prime de l'or avait disparu ; le change sur Londres était descendu de 25 fr. 60 à 25 fr. 18, et le taux de l'escompte de 6 0/0 à 4 0/0. Dans ces conditions, la mesure proposée par la Commission du budget ne devait nullement retarder la suppression du cours forcé, qui, d'ailleurs, n'était plus que nominal. La Banque de France n'avait pas besoin des 50 millions dont on proposait de diminuer l'annuité ; sa situation s'était assez raffermie pour qu'elle ne subît aucun préjudice du fait d'un léger retard dans les paiements. Enfin, en ne remboursant à la Banque que 150 millions au lieu de 200, on évitait de créer de nouveaux impôts que leur exagération condamnait à être improductifs ; et s'il était vrai que l'on comblait le déficit au moyen d'un emprunt déguisé de 50 millions, par contre le taux de cet emprunt — 1 0/0 — était exceptionnellement avantageux.

L'Assemblée Nationale se laissa convaincre par les arguments de la Commission du budget : elle vota une résolution aux termes de laquelle le Ministre des finances était « autorisé à négocier avec la Banque de France la réduction du remboursement annuel à une somme qui ne pourrait pas être inférieure à

150 millions, jusqu'au complet épuisement de la dette contractée par l'Etat vis-à-vis de cet établissement financier » (18 juillet 1874).

A la suite de ce vote, M. Magne démissionna. M. Mathieu-Bodet, qui lui succéda, entama des négociations avec la Banque dans le sens de la résolution votée par l'Assemblée Nationale ; mais le Conseil Général de la Banque déclara ne pas pouvoir accepter, à son grand regret, la proposition qui lui était faite. Dans sa réponse au Ministre des finances, le Gouverneur disait : « J'ai le regret, mais aussi le devoir, de vous annoncer que le Conseil Général de la Banque, à la presque unanimité des voix, s'est cru dans l'impossibilité d'accepter la proposition de réduction. Mais le Conseil n'a pas cru sa tâche terminée par sa délibération sur la proposition de réduction de l'amortissement. Il n'a point perdu de vue les nécessités urgentes qui avaient motivé cette proposition. Il a pour principe d'intérêt public que le Gouvernement ne doit recourir à la Banque que dans le cas de nécessité absolue. Mais cette nécessité semble aujourd'hui démontrée, et le Conseil a cherché, et vient offrir au Ministre des finances, une combinaison qui, laissant intact le contrat de 1871, peut aider efficacement l'Etat dans les embarras qu'il subit ». Suivait une proposition par laquelle la Banque offrait au Trésor une nouvelle avance de 80 millions pour faire face aux nécessités budgétaires. « Cette avance », ajoutait le Gouverneur, non sans ironie,

« permettra à l'Etat de songer plus tard, avec succès, à la création d'impôts nouveaux qui sont indispensables à l'établissement d'un budget normal. »

Le Ministre accepta l'offre de la Banque ; et c'est dans ces conditions que fut conclu le traité du 4 août, ratifié le lendemain par l'Assemblée Nationale.

Par ce traité, la Banque faisait à l'Etat une nouvelle avance de 80 millions ; elle recevait en échange des bons du Trésor, renouvelables tous les 3 mois, et portant intérêt à 1 0/0. Cette avance devait être remboursée immédiatement après le paiement intégral de la dette alors existante, et dans les mêmes conditions. Les excédents que pourraient présenter, en fin d'exercice, les budgets appelés à bénéficier de cette avance, devraient être affectés à son remboursement. Sur ce crédit total de 80 millions, la Banque offrait au Trésor, en 1875, une somme de 40 millions réalisable par portions égales au commencement de chaque trimestre ; pour le solde, 40 millions, le Gouvernement pouvait en demander le versement à son gré, suivant les besoins du moment.

Convention du 6 mai 1875. Loi du 3 août 1875.

Les conditions du remboursement ainsi établies furent encore remises en question et modifiées une fois de plus.

Par la convention du 6 mai 1875, le Trésor fut auto-

risé à ne verser à la Banque que 110 millions sur les 200 millions de l'annuité de 1876 : la situation monétaire était assez satisfaisante pour que la Banque consentît cette réduction sans difficulté. Le reliquat de cette annuité — 90 millions, — devait être payé en 1877. A partir de 1878, le solde des 1.470 millions prêtés par la Banque devait être remboursé par annuités de 135 millions. Quant au prêt de 80 millions, du 4 août 1874, son remboursement devait être effectué aux échéances suivantes : 50 millions en 1877, 15 millions en 1878, 15 millions en 1879.

La loi de finances du 3 août 1875, qui approuva cette convention, décida que lorsque les avances de la Banque au Trésor seraient réduites à 300 millions, l'article 2 de la loi du 12 août 1870 qui établissait le cours forcé serait abrogé *ipso facto* (art. 28). L'exposé des motifs justifiait ainsi cette disposition : « Décider deux années en avance la reprise des paiements en espèces, c'est déterminer pour deux années le principe supérieur de la politique financière qu'on entend suivre. On proclame par là qu'on fera tout ce qui est nécessaire à la reprise des paiements en espèces, et qu'on ne fera rien de ce qui y est contraire. Faire le nécessaire, c'est réduire la dette de l'Etat envers la Banque de France ; ne rien faire de contraire, c'est renoncer à l'augmenter. Il faut avoir proclamé qu'on veut sortir du cours forcé pour avoir le droit et le pouvoir d'agir comme s'il n'existait pas : tel doit être l'objet de la disposition ».

Le rendement exceptionnel des impôts en 1875 permit de ne pas recourir au crédit de 40 millions accordé par la Banque pour cette année : le Trésor put même rembourser 70 millions au delà de la somme de 200 millions prévue au budget. Sur ces 70 millions, 25 millions furent inscrits, à titre de crédit supplémentaire, au chapitre des remboursements à la Banque en 1875, et 45 millions furent considérés comme versés par anticipation sur la somme de 150 millions dont l'Etat devait se libérer en 1876 : l'annuité à payer en 1876 ne s'élevait donc qu'à 105 millions.

A la fin de 1877, la dette de l'Etat envers la Banque n'était plus que de 300 millions. Conformément à l'art. 28 de la loi du 3 août 1875, le cours forcé disparut aussitôt : en fait, il avait cessé depuis longtemps. Mais l'art. 1 de la loi du 12 août 1870, qui avait établi le cours légal, n'était pas abrogé. Le cours légal subsista donc, et subsiste encore aujourd'hui.

L'emprunt de 1.425 millions a été remboursé suivant les conventions arrêtées, aux échéances suivantes :

En 1871	19.610.629 fr. 10
En 1872	180.389.370 fr. 90
En 1873	200.000.000 fr. »
En 1894	200.000.000 fr. »
En 1875	225.000.000 fr.
En 1876	150.000.000
En 1877	150.000.000
En 1878	150.000.000
En 1879 (13 mars)	150.000.000
Total	1.425.000.000 fr.

Le prêt de 80 millions consenti par le traité du 4 août 1874 ne fut pas remboursé à la Banque. Celle-ci consentit en effet, par la convention du 29 mars 1878, à porter de 60 millions à 140 millions le montant de son avance remboursable seulement à l'expiration de son privilège ; cette avance a été portée à 180 millions par la loi du 17 novembre 1897, et à 200 millions par la loi du 29 décembre 1911 ; depuis 1897, elle n'est jamais productive d'intérêt, même si, à un moment quelconque, il arrivait qu'elle fut supérieure au solde créditeur du compte-courant du Trésor à la Banque.

En outre des remboursements ainsi opérés, le Trésor a encore versé à la Banque les sommes suivantes :

Intérêts du prêt de 1.485 millions	87.380.677 fr. 45
» 150 millions (2 juin 1873)	819.777 fr. 80

En réalité, les intérêts se sont élevés à une somme plus considérable ; mais, en vertu des conventions des 23 janvier et 3 juillet 1871, on a imputé au remboursement du capital une somme de 37.319.370 fr. 90 représentant le produit de l'intérêt au-dessus de 3 0/0.

Conclusion.

Une impression se dégage, très nette, lorsqu'on étudie les relations de l'Etat et de la Banque de 1870 à 1878 ; c'est que, pendant cette période, une prudence vigilante fut mise au service des intérêts du pays. Pendant

la guerre, la Banque avait su concilier la dépense de ses légitimes intérêts et les impérieuses exigences du patriotisme. Elle avait compris, suivant la parole fort juste de M. Léon Say, dans son rapport du 25 février 1871 sur les opérations de trésorerie effectuée pendant la guerre, que « le crédit de la Banque est si intimement lié à celui de l'Etat, que sauver l'un, c'est maintenir l'autre. Ce qui est bon pour le pays ne pouvait pas être mauvais pour la Banque ». De son côté, l'Etat, quoi qu'on en ait dit, n'avait pas considéré l'encaisse de la Banque comme lui appartenant en propre ; il n'avait pas perdu de vue qu'il y avait un intérêt public à ce que la situation de la Banque ne fût pas ébranlée. Les violences de certains membres de la Délégation à l'égard de la Banque ne furent jamais que des violences verbales, inspirées d'ailleurs par le souci patriotique de trouver les fonds nécessaires à la continuation de la lutte ; et l'on peut dire, en faisant un autre emprunt au même rapport de M. Léon Say : « L'Etat s'est servi du crédit de la Banque, mais il n'en a pas abusé ».

Après la guerre, un problème se posait, qui était singulièrement délicat. Il y avait un intérêt national à ce que la Banque rentrât le plus tôt possible en possession des avances qu'elle avait consenties : la solidité du billet de banque, la suppression du régime anormal et si souvent désastreux du cours forcé ne pouvaient être obtenues qu'à ce prix. Mais la libération du Trésor envers la Banque devait comporter de sérieux ménage-

ments à l'égard des finances nationales, si lourdement obérées par ailleurs. La conciliation de ces deux intérêts publics, qui pouvait à juste titre sembler difficile, fut résolue de la meilleure manière par la fixation à 200 millions de l'annuité destinée à rembourser la Banque. Cette mesure eut cette heureuse conséquence que, tout en accordant au Trésor un délai assez long pour se libérer, elle amena une prompte reconstitution du stock métallique de la Banque. Les chiffres suivants en témoignent :

Moyenne de l'encaisse	1871	551.500.000 fr.
»	1872	728.100.000
»	1873	762.800.000
»	1874	1.130.100.000
»	1875	1.541.100.000
»	1876	1.987.300.000
»	1877	2.195.900.000

La Banque profita de cet afflux de l'or dans ses caisses pour reprendre les paiements en espèces, quoiqu'elle en fût dispensée, par la loi du 3 août 1875, jusqu'à ce que ses avances à l'Etat se réduisissent à 300 millions. Dès le 7 novembre 1873, elle remit les pièces de 5 francs en circulation ; le 7 mai 1874, elle commença à retirer les coupures de 5 francs et à délivrer de l'or en échange ; enfin, le 5 novembre 1874, le public pût se procurer autant de pièces de 20 francs qu'il en désirait. Désormais, jusqu'en 1878, le cours forcé fut purement nominal. Au commencement de 1877, une encaisse de 2.111.848.000 francs garantissait une circulation de

2.561 millions supérieure seulement de 15 0/0 à l'encaisse. La Banque en arriva à éloigner volontairement l'or de ses caisses en prélevant un escompte sur les lingots et les monnaies étrangères qu'on lui apportait : le droit de timbre de 1 0/00 que payaient ses billets était suffisant pour qu'elle préférât donner de l'or et restreindre la circulation fiduciaire. Le billet de banque, à ce moment, faisait prime sur l'or.

Ainsi la Banque a pu vraiment jouer, pendant la guerre, le rôle de banquier de l'Etat, son encaisse a pu constituer le véritable trésor de guerre sans que la situation monétaire de la France en fût sérieusement compromise : à peine peut-on noter quelques manifestations d'une gêne passagère — hausse du change, prime de l'or, — que les opérations nécessitées par le transfert des 5 milliards en Allemagne devaient fatalement entraîner par elles seules. Et la politique suivie par la Banque et par l'Etat, en cette matière si délicate de la circulation monétaire où les fautes peuvent se payer très cher, se trouve justifiée par ses heureux résultats.

APPENDICE I

La Banque de France et la Ville de Paris.

Suivant la coutume à laquelle ils étaient fidèles depuis leur entrée en France, les Allemands imposèrent à la Ville de Paris, par la convention d'armistice du 28 janvier 1871, le paiement d'une contribution de guerre. Le montant en fut fixé à 200 millions, qui devaient être payés : 50 millions en numéraire, 50 millions en billets de banque, 37 millions en lettres de change sur Berlin, et 63 millions en lettres de change sur Londres. Cette charge exorbitante était accrue du fait que la Ville devait s'en acquitter dans le délai maximum de 15 jours. D'ailleurs, le paiement de cette somme devait mettre fin à l'occupation allemande.

La Ville de Paris, manquant des ressources nécessaires pour se libérer, et n'ayant pas le temps de conclure un emprunt public, s'adressa à la Banque de France. Par la convention du 11 février 1871, la Banque lui avança 210 millions portant intérêt au taux de l'escompte. Ce prêt devait être remboursé dans le délai de 6 mois : la Ville donnait en garantie le produit de ses octrois jusqu'à concurrence de 42 millions par an.

L'avance de la Banque lui fut remboursée sur les fonds provenant de l'emprunt de 350 millions autorisé par la loi du 6 septembre 1871.

APPENDICE II

La Banque de France et la Commune.

La Commune, au début, ne manqua pas d'argent : elle s'empara des fonds laissés par les administrations en fuite et des fonds municipaux. Après quoi, elle réclama à la Banque le solde créiteur du compte-courant de la Ville de Paris, qui se montait à 9.401.879 fr. 33.

Ces ressources furent vite épuisées. La Commune inaugura alors le système des réquisitions à la Banque qui ne devait prendre fin qu'avec le rétablissement de l'ordre. Elle arracha ainsi à la Banque 6.163.323 francs. La Banque, cherchant à mettre sa responsabilité à couvert, s'adressa au Ministre des finances, M. Pouyer-Questier ; celui-ci reconnut l'impossibilité où se trouvait la Banque de résister aux exigences de la Commune, et s'engagea à prendre la responsabilité des sommes réquisitionnées.

Le 22 mai, jour où l'armée de Versailles entra à

Paris, le délégué de la Commune aux finances, Jourde demanda à la Banque 700.000 francs. La sommation portait que « le refus de cette somme entraînerait l'occupation de la Banque ». Le sous-gouverneur, M. de Plœuc ne put que céder. Le 23 mai, la Commune obtint par le même procédé 500.000 francs. Ce fut tout, car, le lendemain, l'insurrection était réprimée.

Ainsi, pendant les 2 mois qu'elle avait été maîtresse de Paris, la Commune avait réquisitionné à la Banque 16.765.202 fr. 33, en y comprenant le solde créditeur du compte-courant de la Ville.

Le Gouvernement, on l'a vu, avait approuvé la conduite de la Banque. Celle-ci demanda à l'administration des finances la liquidation de sa créance; et, par une lettre du 10 août 1871, M. Pouyer-Questier reconnut l'Etat débiteur de 16 millions environ.

La Banque, cependant, n'obtint pas le remboursement intégral de cette somme. La Ville de Paris consentit à prendre à son compte la somme de 9.401.879 fr. 33, représentant sa créance sur la Banque que la Commune avait réquisitionnée en son nom; mais, lorsque la Banque réclama le solde — 7.363.383 fr. — à l'Etat, le Ministre des finances déclara, par une décision du 3 mars 1876, que l'engagement pris par M. Pouyer-Quertier en 1871 n'était pas valable, le Ministre des finances ne pouvant pas engager à son gré, et sans autre autorisation, les finances de l'Etat. La Banque s'adressa au Conseil d'Etat; sa requête fut re-

jetée. Le Ministre des finances proposa de rembourser à la Banque, à titre de transaction, la moitié de sa perte: la Commission du budget repoussa cette proposition. La somme de 7.303.383 francs fut alors portée au Compte de « Profits et pertes » ; elle fut d'ailleurs rapidement amortie.

CHAPITRE V

EMPRUNT A LA COMPAGNIE DE L'EST

L'Allemagne, en s'annexant l'Alsace et la Lorraine, s'emparait des lignes de chemins de fer de ces deux provinces : elle portait ainsi un préjudice considérable à la Compagnie de l'Est, concessionnaire de cette partie du réseau français qui se trouvait indirectement annexée.

A titre d'indemnité, l'Allemagne accorda par le traité de Francfort une somme de 325 millions à la Compagnie de l'Est ; en même temps, il fut convenu que « cette somme serait admise jusqu'à due concurrence en compensation de l'indemnité de guerre, à charge pour la France d'indemniser à son tour la Compagnie de l'Est ».

Par la convention du 17 juin 1873, la Compagnie abandonna à l'Etat le capital de l'indemnité à laquelle elle avait droit : elle reçut, en échange, un titre de rente inaliénable de 20.500.000 francs, dont elle a l'usufruit jusqu'à l'expiration de la concession (1954).

Cette opération constituait, au fond, un emprunt déguisé. L'Etat recevait la disposition immédiate des 325 millions auxquels la Compagnie renonçait, à charge pour lui de servir à la Compagnie une annuité de 20.500.000 francs représentant l'intérêt et l'amortissement du capital reçu. L'Etat, en un mot, contractait envers la Compagnie un emprunt amortissable.

CHAPITRE VI

COMPTE DE LIQUIDATION

Les divers emprunts que l'Etat contracta et qui ont été étudiés n'étaient pas suffisants pour faire face à toutes les conséquences financières de la guerre de 1870. La loi du 4 septembre 1871 avait accordé aux départements une indemnité de 106 millions ; non que l'Etat se reconnût formellement responsable des dommages subis par les départements envahis, mais parce que, en toute justice, la France devait prendre à son compte une partie des charges résultant pour les régions de l'Est de l'occupation étrangère. L'entretien des troupes allemandes qui, jusqu'au paiement de l'indemnité, devaient occuper une partie du territoire, la reconstitution de notre matériel détruit ou laissé entre les mains de l'ennemi, constituaient autant de dépenses pour lesquelles il fallait ouvrir des crédits spéciaux.

Ces dépenses étaient, au premier chef, des dépenses extraordinaires. Allait-on néanmoins les faire figurer

dans le budget ? C'était assez difficile. On ne pouvait y faire face avec les ressources ordinaires à peine suffisantes pour équilibrer les dépenses déjà inscrites au budget. De plus, ces dépenses anormales ne devant présenter qu'un caractère temporaire, il était prudent de ne leur affecter que des recettes extraordinaires, qui prendraient fin en même temps qu'elles, au lieu de les équilibrer à l'aide d'impôts nouveaux qu'on ne consentirait peut-être pas à supprimer en même temps que cesseraient les dépenses auxquelles ils devaient pourvoir. Enfin, étant donné l'intérêt que présentait l'affectation de ces crédits extraordinaires, destinés pour la plus grande partie à la mise en état de nos forteresses et à la reconstitution de notre matériel de guerre, il pouvait y avoir intérêt à en suivre l'emploi dans un compte spécial ; le contrôle du Parlement serait de la sorte facilité, tandis qu'il ne s'exercerait que difficilement s'il fallait retrouver ces dépenses exceptionnelles au milieu des dépenses de toute sorte du département de la Guerre.

Pour ces raisons, et malgré les inconvénients propres à tout budget extraordinaire, le Gouvernement décida de proposer à l'Assemblée Nationale la création d'un compte spécial, dit « compte de liquidation ». A cet effet, un premier projet fut présenté le 5 mars 1872 par le Gouvernement. Au passif ne figuraient que les dépenses urgentes de la Guerre et de la Marine, les frais d'alimentation de l'armée allemande, et les indemnités

aux départements envahis. Ces crédits s'élevaient à 535 millions se décomposant ainsi :

Reconstitution du matériel de guerre	379 millions
Alimentation de l'armée allemande	50 »
Indemnités.	106 »
Total	535 millions

Quant à l'actif, la plus grande partie en était demandée aux excédents budgétaires futurs et à la dette flottante.

Sous cette forme, ce projet ne pouvait manquer d'inquiéter l'Assemblée Nationale. Les emprunts de libération du territoire nécessitaient l'augmentation des impôts existants et même la création d'impôts nouveaux ; la consommation générale du pays pouvait en être diminuée au point d'être inférieure aux prévisions budgétaires. Dans ce cas, les excédents escomptés dans le projet de loi étaient appelés à se changer en moins-values. Quant à la dette flottante, il y avait grand danger à laisser son chiffre s'accroître considérablement : le Ministre des finances étant le principal juge des moyens de trésorerie à employer, les finances publiques pouvaient se trouver gravement engagées sans le contrôle de la nation. Ces critiques, exposées avec force dans le rapport de M. de la Bouillerie, déterminèrent l'Assemblée à ajourner à une date ultérieure l'examen du projet déposé par le Gouvernement. Cependant, sous la pression de nécessités patriotiques des plus urgentes,

elle vota divers crédits s'élevant au total à 242.500.345 fr.

Le 20 mars 1873, le Gouvernement déposa un second projet de loi relatif au compte de liquidation ; en même temps, il demanda le vote de 160 millions de crédits imputables au passif de ce compte. Le rapport de M. Gouin sur ce projet ne vint jamais en discussion ; mais, cette fois non plus, l'Assemblée ne crut pas pouvoir ajourner le vote de crédits intéressant la défense nationale. Toutefois elle réduisit les demandes du Gouvernement, et limita à 128.176.500 francs le montant des dépenses autorisées.

Ainsi, le total des crédits accordés s'élevait à 370.676.845 francs, sans qu'une évaluation complète eût été faite des charges à liquider, et, ce qui n'était pas moins grave, sans qu'on eût déterminé les ressources à l'aide desquelles il serait fait face à ces charges. Jusqu'alors, le compte de liquidation était réglé année par année, comme les autres services de trésorerie. Cette situation présentait, au point de vue comptable comme au point de vue du bon emploi des crédits votés, de tels inconvénients qu'il fallait au plus tôt y mettre fin. Le 28 octobre 1873, M. Magne annonça qu'il avait fait dresser un budget particulier du compte de liquidation contenant les dépenses et les recettes qui, cette année, pourraient lui être affectées ; et, quelque temps après, le Gouvernement déposa un projet qui fut voté par l'Assemblée Nationale et devint la loi du 23 mars 1874.

Loi du 23 mars 1874.

Cette loi fixait à 773.275.000 francs le maximum des crédits que l'on pourrait ouvrir au compte de liquidation, y compris les crédits déjà accordés, et s'élevant, on l'a vu, à 370.676.845 francs. En fait, ce maximum fut dépassé, et porté par quelques ouvertures ultérieures de crédits complémentaires à 941.860.032 fr.01.

La loi du 23 mars 1874 édictait des règles très strictes, dans l'intérêt des finances publiques, et pour assurer un contrôle minutieux de l'emploi des crédits. La même loi qui autoriserait une dépense devrait déterminer les ressources équivalentes qui lui seraient affectées. Les divers éléments de l'actif et du passif devraient figurer dans deux tableaux annexés à la loi. Les crédits ouverts et non consommés à la clôture de l'exercice pourraient être reportés, avec la même affectation, à l'exercice suivant, ainsi que les ressources correspondantes ; mais, les ministres intéressés devaient rendre compte, dans le délai de 3 mois, de l'emploi des crédits déjà ouverts ; ils devraient de même rendre compte, chapitre par chapitre et dans un délai de 3 mois après la clôture de chaque exercice, de l'emploi des crédits qui leur seraient accordés ultérieurement.

Dépenses

Voici les services qui furent inscrits au compte de liquidation, et les crédits qui leur furent affectés :

	francs
1 ^o Dédommagement aux victimes de la guerre	106.000.000
2 ^o Remboursement des dépenses de la garde nationale . .	149.275.000
3 ^o Manufactures des tabacs	3.000.000
4 ^o Edifices incendiés	11.300.000
5 ^o Solde des officiers à la suite	9.000.000
6 ^o Entretien des troupes allemandes.	92.112.500
7 ^o Reconstitution du matériel naval.	20.000.000
8 ^o Reconstitution du matériel de l'armée de terre et forti- fications.	523.987.500
	914.675.000
9 ^o Crédits de fonds de concours	27.185.032,01
Total des crédits	941.860.032,01

Recettes

L'actif se décompose comme suit :

1 ^o Excédent de recettes de l'exercice 1869.	57.973.567,70
2 ^o Fonds disponibles sur les prêts de la Banque de France et provenant de l'exercice 1870.	384.989.289,26
3 ^o Fonds disponibles sur les prêts de la Banque de France et provenant de l'exercice 1871.	113.730.052,77
4 ^o Reliquat de l'emprunt de 3 milliards	121.262.240,42
5 ^o Produit de l'aliénation des rentes de la Caisse d'amor- tissement	108.612.002,41
6 ^o Produit de l'aliénation des rentes de la caisse de dota- tion de l'armée	40.661.681,05
7 ^o Produit d'une souscription réalisée en 1870 pour l'achat de canons	499.428,72
8 ^o Reliquat de l'emprunt de 429 millions de 1868	2.068.940,08
9 ^o Produit de la vente d'immeubles domaniaux.	13.544.546,40
10 ^o Produit de la conversion de l'emprunt Morgan . . .	66.839.849,53
	916.181.598,34
11 ^o Fonds de concours	27.185.032,01
Total des ressources	943.366.630,35

De la comparaison des crédits et des ressources, il ressort un excédent de 1.506.598 fr. 34 ; mais comme il est intervenu des annulations de crédits s'élevant à 16.274.354 fr. 50, cet excédent se trouve porté à 17.780.952 fr. 84.

Quelques-unes des ressources portées à l'actif du compte de liquidation présentent un intérêt particulier : ce sont les ressources provenant de l'aliénation des rentes appartenant à la Caisse d'amortissement et à la Caisse de dotation de l'armée, et de la conversion de l'emprunt Morgan.

Liquidation de la Caisse de dotation de l'armée et de la Caisse d'amortissement.

La Caisse de dotation de l'armée, implicitement supprimée par la loi de 1866 sur le recrutement militaire, possédait, à la fin de 1870, 8.481.437 francs de rentes. Le Gouvernement de la Défense nationale, à bout de ressources, ordonna par le décret du 3 janvier 1871 la liquidation de cette Caisse, qui dût verser à l'Etat le capital équivalent aux pensions mises à sa charge, soit 89.145.909 francs représentant 5.212.195 francs de rentes. En vertu de la loi du 30 juin 1872, 171.238 francs de rentes furent encore aliénés. C'est alors que la loi du 23 mars 1874 permit au Ministre des finances de se procurer les ressources nécessaires à l'équilibre du compte de liquidation en alié-

nant les rentes appartenant encore à la Caisse de dotation de l'armée : 2.730.000 francs de rentes furent ainsi aliénés et produisirent, déduction faite des frais de l'opération, 46.661.681 fr. 05.

On avait donc aliéné, au total, 8.113.933 francs de rentes. Il restait à la Caisse 68.004 francs de rentes que la loi de finances du 8 août 1885 a affectées au budget de 1886.

La Caisse d'amortissement, qui sommeillait presque sans interruption depuis 1848, avait été réorganisée par la loi du 11 juillet 1866 ; mais les résultats de son fonctionnement furent plutôt malheureux. Du 1^{er} janvier 1867 au 31 décembre 1870, 100 millions avaient été employés en achats de rentes pour le compte de la Caisse d'amortissement ; mais, pendant ce temps, le Gouvernement avait emprunté 429 millions ; et si l'Etat émettait la rente à bas prix, il la rachetait à un cours assez élevé. Aussi M. Pouyer-Quertier, dans le projet de budget rectificatif de l'exercice 1871 qu'il présenta le 15 avril 1871, proposa-t-il la suppression de la Caisse d'amortissement.

M. d'Andelarre déposa un amendement tendant à maintenir au budget de 1871 le crédit de 31.916.897 fr., prévu pour l'amortissement par la loi du 27 juillet 1870 ; mais M. Thiers fit remarquer que les nouveaux emprunts rendaient illusoire l'amortissement que permettait un crédit aussi réduit, et que le crédit annuel de

200 millions destiné au remboursement de la Banque de France assurait l'amortissement de notre dette dans la plus large mesure possible. L'Assemblée Nationale se rendit à l'argumentation de M. Thiers, et la loi du 16 septembre 1871 supprima le budget de la Caisse d'amortissement.

Cette Caisse avait alors 4.404.287 francs de rente 3 0/0. Elle continua à en toucher les arrérages jusqu'en 1874. A ce moment, la loi du 23 mars 1874 ordonna sa liquidation. Les rentes furent vendues à la Bourse de Londres : elles produisirent une somme nette de 94.298.069 fr. 66 qui fut portée à l'actif du compte de liquidation, ainsi que les 14.313.932 fr. 75 représentant les arrérages de ces rentes de 1871 à 1875.

Ces deux opérations — liquidation de la Caisse de dotation de l'armée, liquidation de la Caisse d'amortissement — constituaient au fond de véritables emprunts. Le Trésor aurait pu supprimer les titres de rente dont il était titulaire : ces titres, figurant à son actif et à son passif, ne constituaient qu'une créance fictive et une dette fictive. Leur aliénation équivalait à l'émission de rentes nouvelles, au prix auquel ils furent vendus, c'est-à-dire à un emprunt en rentes perpétuelles.

Conversion de l'emprunt Morgan.

Ainsi qu'on l'a vu lors de l'étude de cet emprunt, le service de l'emprunt Morgan exigeait, pendant 34 ans, une annuité de 17.400.000 francs. On se souvient

aussi que le Gouvernement s'était réservé la faculté de remboursement, dans certaines formes et à certaines conditions.

Dès que la situation financière se fût améliorée et que les circonstances le permirent, on chercha à alléger la dette de l'Etat. On ne pouvait pas servir indéfiniment aux porteurs un intérêt de 6 0/0, en présence de la hausse des fonds publics. Au commencement de 1875, le 5 0/0, émis en 1871 au cours de 82 fr. 50, était coté 103 francs ; les obligations Morgan étaient cotées aux environs de 515 francs, quoi qu'elles fussent remboursables à 500 francs et qu'elles ne dussent pas, en conséquence, s'élever sensiblement au-dessus du pair. Le Trésor payait ainsi 6 0/0 quand la rente rapportait moins de 5 0/0.

Le 15 mars 1875, M. Léon Say, Ministre des finances, déposa un projet de loi accordant au Gouvernement la faculté de rembourser l'emprunt Morgan. L'exposé des motifs portait que la substitution, aux obligations Morgan, de rentes perpétuelles 5 0/0 émises au pair entraînerait une économie annuelle de 2.500.000 francs. Le Ministre rappelait que, d'après la convention du 24 octobre 1870, le remboursement de l'emprunt Morgan devait coïncider avec le paiement d'un coupon (1^{er} avril ou 1^{er} octobre), et que, d'après le décret du 25 octobre 1870, un préavis de 6 mois était nécessaire. Il fallait donc, si on voulait rembourser le 1^{er} octobre que le préavis pût être donné le 1^{er} avril.

L'Assemblée Nationale se rendit à ces raisons, et vota, le 18 mars 1875, le projet déposé par M. Léon Say : le Ministre des finances fut « autorisé à prendre les mesures nécessaires, pour pouvoir user de la faculté de remboursement de l'emprunt de 250 millions, dit emprunt Morgan » (art. 1). Les voies et moyens de l'opération devaient être déterminés par une loi spéciale (art. 2).

Ce n'était là qu'un vote de principe, qui permit l'insertion du préavis au *Journal officielle*. Le 11 mai 1875, M. Léon Say déposa le projet de loi prévu par la loi du 18 mars. Ce projet fut voté par l'Assemblée Nationale, sans opposition, sur un rapport favorable de M. Mathieu-Bodet au nom de la Commission du budget : il devint la loi du 31 mai 1875.

A ce moment, on avait déjà remboursé, depuis 1873, 15.274 obligations ; la nouvelle loi s'appliquait donc aux 484.726 obligations restantes, représentant un capital de 242.363.000 francs et rapportant à leurs détenteurs, au taux de 6 0/0, 14. 541.780 francs.

D'après la loi du 31 mai 1875, l'Etat devait remettre pour chaque obligation de 500 francs rapportant 30 francs, un titre de rente 30/0 rapportant également 30 francs : la valeur nominale de ce titre était donc 1.000 francs. Ainsi l'intérêt servi n'était pas diminué, et la dette nominale de l'Etat était doublée. En échange du maintien de l'intérêt à 6 0/0, qui constituait pour les détenteurs

du Morgan un grand avantage, M. Say leur demanda une soulte importante, égale à la différence entre la valeur actuelle de 30 francs de rente 3 0/0, et la valeur nominale — 500 francs — de l'obligation Morgan. Le 3 0/0 était alors au cours de 64 francs : 30 francs de rente 3 0/0 correspondaient donc à un capital de 640 francs ; la soulte due pour chaque obligation ressortait ainsi à 140 francs, et, pour la totalité de l'emprunt à convertir, à 67.861.640 francs. Presque tous les rentiers acceptèrent la conversion, et le produit net provenant du paiement de la soulte s'éleva à 66.839.849 fr. 53. Ce succès de l'opération réalisée par M. Say n'a rien qui doive surprendre ; non seulement les rentiers ne voyaient pas leur revenu diminué, mais ils avaient encore un autre avantage dans la hausse probable du 3 0/0, qui depuis lors, en effet, a atteint le pair et l'a même un moment dépassé.

Jusque-là, l'opération de M. Say ressemblait beaucoup aux conversions avec soulte effectuées antérieurement, et dont la dernière avait été réalisée par M. Fould en 1862. Son originalité consiste dans la façon dont le Trésor se procura les rentes 3 0/0 remises aux porteurs d'obligations ; il emprunta les 14.541.780 francs de rente nécessaires à la Caisse des dépôts et consignations, et le capital correspondant fut calculé au cours de 70 fr. 18.

L'Etat devait donc à la Caisse des dépôts et consignations la somme de 340.180.706 fr. 80. Il fut convenu

qu'il se libérerait par annuités de 17.300.000 francs, sensiblement égales à celles qu'exigeait le service de l'emprunt Morgan. Les crédits budgétaires n'étaient donc pas modifiés : seulement, tandis que l'emprunt Morgan allait être intégralement amorti au moyen de 31 annuités, la libération de l'Etat envers la Caisse des dépôts et consignations exigeait le paiement de 39 annuités à peu près égales.

En résumé, l'opération de M. Say imposa à l'Etat 8 annuités supplémentaires de 17.300.000 francs ; en revanche, elle lui procura une somme immédiatement disponible de 66 millions ; de plus, le budget fut allégé d'une charge annuelle de 350.000 francs, montant des frais de service de l'emprunt Morgan.

2^e PARTIE DU COMPTE DE LIQUIDATION

Quel que fût le soin apporté à l'établissement du compte de liquidation, on ne pouvait pas, au lendemain de la guerre, évaluer complètement les charges à liquider. La guerre de 1870 avait entraîné, dans beaucoup de services, une perturbation trop grande pour qu'il fût possible d'apercevoir, dès le début, toutes ses conséquences financières : celles-ci devaient se révéler à mesure que la France poursuivait le travail de réorganisation qu'elle avait entrepris.

Ainsi, le crédit de 523.987.500 francs affecté à la reconstitution du matériel de guerre et à la mise en état des fortifications était notoirement insuffisant. La Commission des marchés, après une enquête sur le matériel existant dans nos forteresses, avait estimé sa valeur à 378.604.406 francs ; et, comme, d'après la loi militaire de 1872 on évaluait à 1.429.066.274 francs le matériel nécessaire, il fallait pourvoir à une dépense de 1.030.461.868 francs. Dans cette somme, on ne comprenait d'ailleurs, ni les 235 millions demandés par le service du génie, ni les 104.858.168 francs destinés au réapprovisionnement des magasins militaires et à la création d'écoles d'artillerie.

Le compte de liquidation, si important par le chiffre des opérations qui lui avaient été déjà rattachées, prenait donc une extension imprévue et considérable. L'Assemblée Nationale estima qu'il convenait de séparer les opérations déjà effectuées de celles qu'il était nécessaire de réaliser encore. Par la loi du 30 novembre 1875, elle décida que les crédits ouverts du 6 septembre 1871 au 1^{er} décembre 1875 formeraient la première partie du compte de liquidation, et que les crédits à venir pour la reconstitution exclusive du matériel militaire constitueraient la seconde partie de ce compte. En fait, on établissait ainsi deux comptes réellement distincts ; leurs opérations étaient tellement indépendantes les unes des autres que l'excédent de recettes du premier compte ne fut pas porté à l'actif du second, mais

attribué au budget ordinaire de 1880. D'un autre côté, on rattacha au deuxième compte des crédits ouverts au premier et non consommés, s'élevant à 96.244.198 fr. 24, en même temps que les ressources correspondantes.

Actif et Passif.

C'était une opération d'une réelle difficulté, que celle qui consistait à se procurer un milliard environ de ressources nouvelles. L'actif du premier compte de liquidation comprenait les éléments les plus divers, les plus hétérogènes : produit de l'aliénation de rentes, excédents d'exercices écoulés, reliquats d'emprunts déjà effectués..... Ces moyens constituaient des ressources extraordinaires auxquels il était impossible de recourir à nouveau ; il fallait créer un instrument financier capable de fournir au Trésor des ressources importantes, et de pourvoir à tous les besoins de la réorganisation militaire qui pourraient se manifester par la suite. En un mot, il fallait recourir à l'emprunt. L'emprunt était légitime, car les dépenses auxquelles il devait faire face étaient véritablement extraordinaires : il était nécessaire, car on ne pouvait songer à équilibrer des dépenses aussi urgentes et aussi élevées à l'aide des seules ressources ordinaires.

Sous quelle forme allait-on emprunter ? Convenait-il d'augmenter de 1 milliard notre dette perpétuelle si

considérablement accrue par les derniers emprunts, et d'imposer au budget une nouvelle charge annuelle de 50 millions? On ne voulut pas faire retomber sur les générations futures tout le poids de la liquidation, et on décida de demander à la génération présente les ressources nécessaires à notre relèvement militaire.

On aurait pu emprunter en rentes amortissables, comme on le fit plus tard pour l'exécution des travaux publics prévus au plan Freycinet. Une circonstance de fait décida le Gouvernement à écarter ce mode d'emprunt, pour recourir à des moyens de trésorerie. L'Etat devait être intégralement libéré envers la Banque de France vers la fin de 1879. Il suffisait de maintenir au budget l'annuité de 150 à 200 millions au moyen de laquelle il amortissait cette dette; dès lors, on pouvait se procurer les ressources immédiatement nécessaires par l'émission, chaque année, de bons du Trésor pour une somme approximative de 150 millions. L'annuité maintenue de 150 millions pouvait être affectée au remboursement de ces bons; et comme elle devenait disponible vers 1880, et que l'on se trouvait en 1875, les bons devaient venir à l'échéance 5 ou 6 ans après leur émission.

C'est à cette solution que se sont ralliées les lois des 4 décembre 1875, 25 août et 28 décembre 1876, 26 juin et 5 juillet 1877, 6 et 9 avril 1878, etc..... Elles ont ouvert des crédits s'élevant en totalité à 923.778.427 fr. 82, et ont décidé qu'il serait pourvu à ces dépenses par

l'émission de bons du Trésor dont l'échéance ne pourrait pas dépasser 6 années.

Afin de ne pas dévoiler à l'étranger l'affectation précise des crédits destinés à notre relèvement militaire, les lois des 5 juillet et 4 décembre 1875 modifièrent le mode de comptabilité et de contrôle établi pour le premier compte de liquidation. Le ministre de la guerre fut autorisé à réunir dans ses écritures les dépenses de même nature ; il fut dispensé de rendre compte de l'emploi des crédits dans les trois mois de la clôture de chaque exercice (1) ; en revanche, il dut se soumettre au contrôle permanent d'une commission extra-parlementaire.

Cette commission était composée de quatre membres de l'Assemblée Nationale, du vice-président du Conseil d'Etat, d'un conseiller-maître à la Cour des comptes, du directeur général de la Comptabilité publique, et du directeur du Contrôle et de la comptabilité au ministère de la guerre. Elle était chargée d'examiner les demandes de crédits, de surveiller l'exécution des travaux, de maintenir les dépenses dans les limites du programme arrêté, et de délibérer sur les changements d'affectation des crédits votés, au cas où des besoins imprévus et urgents se manifesteraient ; elle devait enfin donner son avis sur le mode d'exécution de certains travaux.

(1) Toutefois, la loi du 25 août 1876 rétablit cette obligation.

Suppression du compte de liquidation.

Le Gouvernement avait créé, en 1877, un budget extraordinaire pour l'exécution de travaux publics, spécialement de chemins de fer. Il existait donc depuis 1877, deux comptes spéciaux, détachés du budget ordinaire : le compte de liquidation et le budget extraordinaire des travaux publics. Ces deux comptes furent réunis en 1879. Désormais il n'y eût plus, à proprement parler, de compte de liquidation : celui-ci ne forma plus qu'un chapitre du seul budget extraordinaire dans lequel il était englobé.

Le compte de liquidation, au moment où il fut créé, répondait à un réel besoin ; mais on ne pouvait pas le maintenir indéfiniment sans danger pour les finances publiques. Comme chaque fois qu'il existe un budget extraordinaire, la tentation pouvait être très forte, pour l'administration de la Guerre, d'inscrire au compte de liquidation et de couvrir par l'emprunt des dépenses qui auraient dû être portées au budget ordinaire et équilibrées à l'aide des ressources budgétaires normales. D'autre part, en 1880, le programme des dépenses militaires véritablement extraordinaires était réalisé : par le fait même, le compte de liquidation n'avait plus de raison d'être. Le Parlement décida qu'il prendrait fin à la clôture de l'exercice 1881 ; et, depuis lors, les dépenses militaires de toute nature, même

celles qui pouvaient être la conséquence indirecte de la guerre de 1870, figurèrent au budget ordinaire.

Balance de la 2^me partie du compte de liquidation.

Voici, d'après le projet de loi déposé le 15 mars 1885 sur le bureau de la Chambre, l'ensemble des opérations de recettes et de dépenses rattachées à la 2^e partie du compte de liquidation.

<i>Recettes</i>		francs
1 ^e Emission d'obligations à court terme :		
a) Echéance 1880		167.000.000
b) » 1881		124.000.000
c) » 1882		170.000.000
d) » 1883		170.000.000
e) » 1884		170.000.000
f) » 1885		169.914.144,69
g) » 1886		12.000.000
2 ^e Primes réalisées sur les émissions qui précèdent . . .		1.698.640
3 ^e Prix de la cession de l'arsenal à la ville de Lille . , .		585.000
4 ^e Report du premier compte de liquidation		96.127.159,39
5 ^e Fonds de concours des départements et des villes pour le service de l'artillerie.		84.255.498,80
Total.		1.165.580.442,88
<i>A déduire</i> ressources reportées par différentes lois aux bud- gets extraordinaires de 1882 et 1883		56.830.368,14
Total net		1.108.750.074,74
<i>Dépenses</i>		
Crédits ouverts au Ministère de la Guerre.		1.023.213.920,57
Crédits ouverts au Ministère de la Marine.		80.947-165,44
Total.		1.104.161.086,01

Il ressort du tableau précédent un excédent de recettes de 4.588.988 fr. 73 qui a été affecté au budget extraordinaire de 1883.

CONCLUSION

Tel est, dans ses grandes lignes, l'exposé des emprunts qui furent pour notre pays la conséquence d'une guerre désastreuse. Il ne suffisait pas que la France mutilée perdît deux de ses plus belles provinces et fût rayée momentanément du nombre des grandes nations ; il fallait encore qu'elle s'imposât les plus lourds sacrifices, et qu'aux dépenses entraînées par la guerre vint s'ajouter le poids d'une indemnité de 5 milliards, la plus formidable que le monde ait connue. Une perte d'environ 15 milliards imposée à la fortune française, une charge de 16 milliards pour les finances publiques, 750 millions d'impôts nouveaux : voilà, en un mot, le douloureux bilan de la catastrophe nationale que fut la guerre de 1870.

Jamais problème plus difficile ne s'était imposé à un pays. Au début de la guerre, la France avait pu se procurer facilement les premières ressources, grâce à l'emprunt de 750 millions et aux avances de la Banque de France. Mais la défaite, en portant une atteinte profonde

au crédit de la France, rendait plus difficile le recours à l'emprunt. Au mois d'octobre 1870, la France était acculée à la nécessité de solliciter l'or étranger à des conditions particulièrement onéreuses; la Banque de France ne pouvait répondre à l'appel de l'Etat qu'en se dépouillant de son encaisse ou en augmentant son émission, au risque de compromettre la solidité de son billet. Que l'on songe à la lettre de la Délégation de Tours aux négociateurs de l'emprunt Morgan : « Nous sommes aux abois pour l'argent », à la dépêche que M M. Roy et de Roussy adressaient au Ministre des finances, le 27 décembre 1870, et l'on comprendra à quel point était tragique la situation des finances françaises vers la fin de 1870 et au commencement de 1871. Le traité de Francfort ne mit fin aux dépenses de guerre que pour nous imposer une indemnité de 5 milliards. Et la France, en 1871, dut résoudre ce problème; liquider le passé, s'acquitter envers son vainqueur, et mettre son système fiscal en mesure de fournir au pays les ressources nécessaires à son relèvement et de faire face à un accroissement énorme des dépenses permanentes. Elle dut emprunter, et augmenter les impôts.

Pourquoi elle a emprunté, dans quelles circonstances, à quelles conditions, tel a été l'objet de cette étude : et le moment est venu de formuler une appréciation générale sur l'ensemble des opérations qui ont été exposées.

De l'étude de ces opérations, une conclusion se dé-

gage : c'est que la liquidation financière de la guerre a été opérée aussi heureusement que le permettaient les circonstances. Sans doute, on peut en critiquer certains côtés : on peut, par exemple, avec plus ou moins de raison, trouver exagérés certains des avantages que l'Etat offrit à ses prêteurs en 1871 et 1872. Mais il était au-dessus des forces humaines de réaliser, dans la défaite et l'accablement général, ce qui aurait été si difficile en temps de paix et de prospérité économique. Il y a plus. Au nom des principes de la science financière, on a adressé à telles mesures accessoires prises à cette époque des critiques qui se sont parfois trouvées des chicanes. On a méconnu la difficulté, la complexité de la tâche entreprise et qui, à travers mille écueils, fut menée à bonne fin ; on a oublié que, pour assurer le succès nécessaire de la liquidation financière, la plus grande prudence était indispensable, et que rien ne devait être négligé de ce qui pouvait contribuer à ce succès ; on a perdu de vue que, par ailleurs, il fallait éviter, dans la mesure du possible, toute répercussion fâcheuse, sur l'économie nationale déjà profondément atteinte, des nouveaux emprunts que le pays devait contracter. La France était épuisée par une guerre douloureuse entre toutes : sa situation financière, sa situation économique paraissaient pour longtemps compromises, et il pouvait sembler impossible qu'elle se relevât entièrement de ses désastres.

Heureusement, les événements devaient démentir ces

craintes : ainsi, la politique suivie en 1871 se trouve justifiée par ses résultats. Les emprunts de 2 et 3 milliards obtiennent un succès colossal ; l'Allemagne payée jusqu'au dernier centime doit évacuer le territoire avant les délais prévus. Dès 1879, l'Etat est entièrement libéré de sa dette envers la Banque de France ; dès 1886, les obligations émises pour faire face aux besoins de la Défense Nationale sont intégralement remboursées. En même temps, le crédit de la France se relève rapidement : le 5 0/0, émis à 82 fr. 50 en 1871, atteint le pair trois ans plus tard. L'activité nationale répare les pertes causées par la guerre, à la faveur de l'abaissement du taux de l'escompte qui est ramené de 6 0/0 en 1871 à 4 0/0 en 1874 ; et cette même année 1874, déjà marquée par la hausse de la rente jusqu'au pair et par la baisse de l'escompte, voit encore la prime de l'or disparaître et le change sur Londres nous redevenir favorable. Huit ans après la guerre, alors que la liquidation n'en est pas encore terminée, la France peut décider la construction d'un vaste réseau de chemins de fer. A ce moment, — fait très caractéristique et qui affirme, à lui seul, la vitalité de notre pays, — il s'ouvre une période où les exercices budgétaires se soldent par des excédents considérables.

Ce relèvement de la France apparaît plus remarquable encore, si l'on songe aux difficultés d'ordre politique auxquelles la France était alors en proie. Le pays

avait envoyé siéger à l'Assemblée Nationale des hommes qui, s'ils étaient dignes par leur patriotisme et leur caractère de la plus grande estime, n'étaient pas préparés, pour la plupart, au rôle exceptionnellement difficile qu'ils étaient appelés à jouer. Persuadés, les uns que la Monarchie restaurée pouvait seule mettre fin aux difficultés intérieures dans lesquelles la France se débattait depuis 1789, les autres que l'heure de la Démocratie avait sonné et qu'il était à la fois inutile et criminel de s'opposer à la volonté de la France, ils étaient trop absorbés par ces préoccupations politiques pour pouvoir consacrer toute leur activité au relèvement du pays. On ne peut contester les sentiments patriotiques de l'Assemblée Nationale : mais on peut estimer qu'elle n'aurait pas accompli de manière aussi heureuse la grande œuvre de la liquidation financière de la guerre, s'il ne s'était pas trouvé un homme pour la diriger, lui imposer au besoin sa volonté. M. Thiers avait acquis dans une longue pratique des choses publiques des connaissances multiples qui le rendaient, on peut le dire, indispensable à la France de 1870. Sa compétence était universelle ; M. Jules Simon en témoigne : « Il est à peine besoin de dire qu'il ne se faisait rien sans lui au Ministère de la guerre et au Ministère des finances..... Le ministère de la Justice et celui de l'Instruction publique étaient les seuls dans le détail desquels il n'entrât pas ». Elu par acclamation « Chef du pouvoir exécutif de la République française », il indiqua en ces

termes la tâche urgente, indispensable, dans la communication qu'il adressa le 19 février 1871 à l'Assemblée Nationale. « Pacifier, réorganiser, relever le crédit, ranimer le travail, voilà la seule politique possible et même concevable en ce moment. « A celle-là, tout l'homme sensé, honnête, éclairé, quoi qu'il pense sur la Monarchie ou la République, peut travailler utilement, dignement. Ah ! sans doute, lorsque nous aurons rendu à notre pays les services pressants que je viens d'énumérer, quand nous aurons relevé du sol où il gît le noble blessé qu'on appelle la France, quand nous aurons fermé ses plaies, ranimé ses forces, nous le rendrons à lui-même ; et, rétabli alors, ayant recouvré la liberté de ses esprits, il verra comment il veut vivre. » On sait que cet appel ne fut pas toujours entendu, et que les préoccupations politiques l'emportèrent parfois dans l'Assemblée sur les préoccupations nationales : du moins M. Thiers lui rappela-t-il inlassablement le but qu'avant tout autre il fallait atteindre : le relèvement de la France et, en particulier, la restauration de ses finances.

M. Thiers fut le principal artisan de notre relèvement financier. Sans doute, MM. Pouyer-Quertier, Magne, Léon Say travaillèrent efficacement, avec lui ou après lui, à cette tâche difficile ; mais M. Thiers n'en reste pas moins celui qui a conçu, qui a réalisé les grandes opérations financières de l'époque. L'Assemblée Nationale ne s'y trompa pas, lorsqu'elle le proclama « libéra-

teur du territoire » ; et c'est à lui que les apologistes comme les détracteurs de la politique suivie à cette époque adressent, les uns leurs louanges, les autres leurs critiques. Ses conceptions financières triomphent presque toujours, la seule résistance sérieuse de l'Assemblée à ses vues s'étant produite au sujet de l'impôt sur les matières premières. En une matière aussi grave qu'un emprunt de 5 milliards, les deux projets de loi présentés par M. Thiers sont adoptés sans modification. Les emprunts du Trésor à la Banque attirent tout particulièrement son attention : sachant combien la prospérité générale d'un pays est intimement liée à sa situation monétaire, il veille à ne pas affaiblir le crédit de la Banque ; et, pour la faire rentrer en possession de ses avances, il fait adopter un mode de remboursement qui constitue un de ses actes financiers les plus remarquables. Il fallait un réel courage pour songer à amortir notre dette, alors que la France devait faire face à tant d'autres charges : c'est ce que M. Thiers n'hésite pas à faire lorsqu'il inscrit au budget une annuité de 200 millions destinée, d'abord à rembourser la Banque, ensuite, dans sa pensée, à amortir notre dette perpétuelle. Sans doute, cette dernière affectation ne fut pas maintenue à l'annuité de 200 millions ; il était peut-être difficile qu'elle le fut ; il n'en reste pas moins que, grâce à ce procédé, la Banque de France fut entièrement remboursée dès 1879, et la dette de la France ainsi diminuée d'environ 1 milliard et demi.

Les heures sombres de 1870 sont passées. Quarante ans après, on peut se rendre un compte exact des difficultés immenses, spécialement des difficultés financières, en face desquelles la France s'est alors trouvée. Ces difficultés, elle les a surmontées mieux qu'elle ne pouvait l'espérer ; et l'histoire ratifie déjà les paroles de M. de Kardoff dans la séance du Reichstag du 18 novembre 1874 ; « La nation française a donné au monde un exemple de puissance financière comme aucune nation n'en a donné jamais ».

Vu, le président de la thèse,

HITIER

Vu le doyen,

F. LARNAUDE

Vu et permis d'imprimer,

Le Vice-Recteur de l'Académie de Paris.

Pour le Vice-Recteur,

l'Inspecteur d'Académie,

LIARD

TABLE DES MATIÈRES

INTRODUCTION	1
------------------------	---

PREMIÈRE PARTIE

EMPRUNTS CONTRACTÉS PAR L'EMPIRE

Chapitre I. — Emprunt public de 750 millions.	7
— II. — Emprunts contractés par l'Empire à la Banque de France	17

DEUXIÈME PARTIE

EMPRUNTS CONTRACTÉS PAR LE GOUVERNEMENT DE LA DÉFENSE NATIONALE

Chapitre I. — Emprunt Morgan.	23
— II. — Emprunts contractés par le Gouvernement de la Défense Nationale à la Banque de France.	48

TROISIÈME PARTIE

EMPRUNTS CONTRACTÉS APRÈS LA GUERRE

Chapitre I. — Les conséquences financières de la guerre . .	61
— II. — Les solutions proposées pour résoudre le pro- blème financier	75

Chap. III. — Les emprunts de 2 et 3 milliards en rentes perpétuelles . . . ,	93
— IV. — Emprunts contractés par le Gouvernement de la République à la Banque de France. Remboursement de la dette de l'Etat.	134
— V. — Emprunt à la Compagnie de l'Est	166
— VI. — Compte de liquidation	168
CONCLUSION	187

